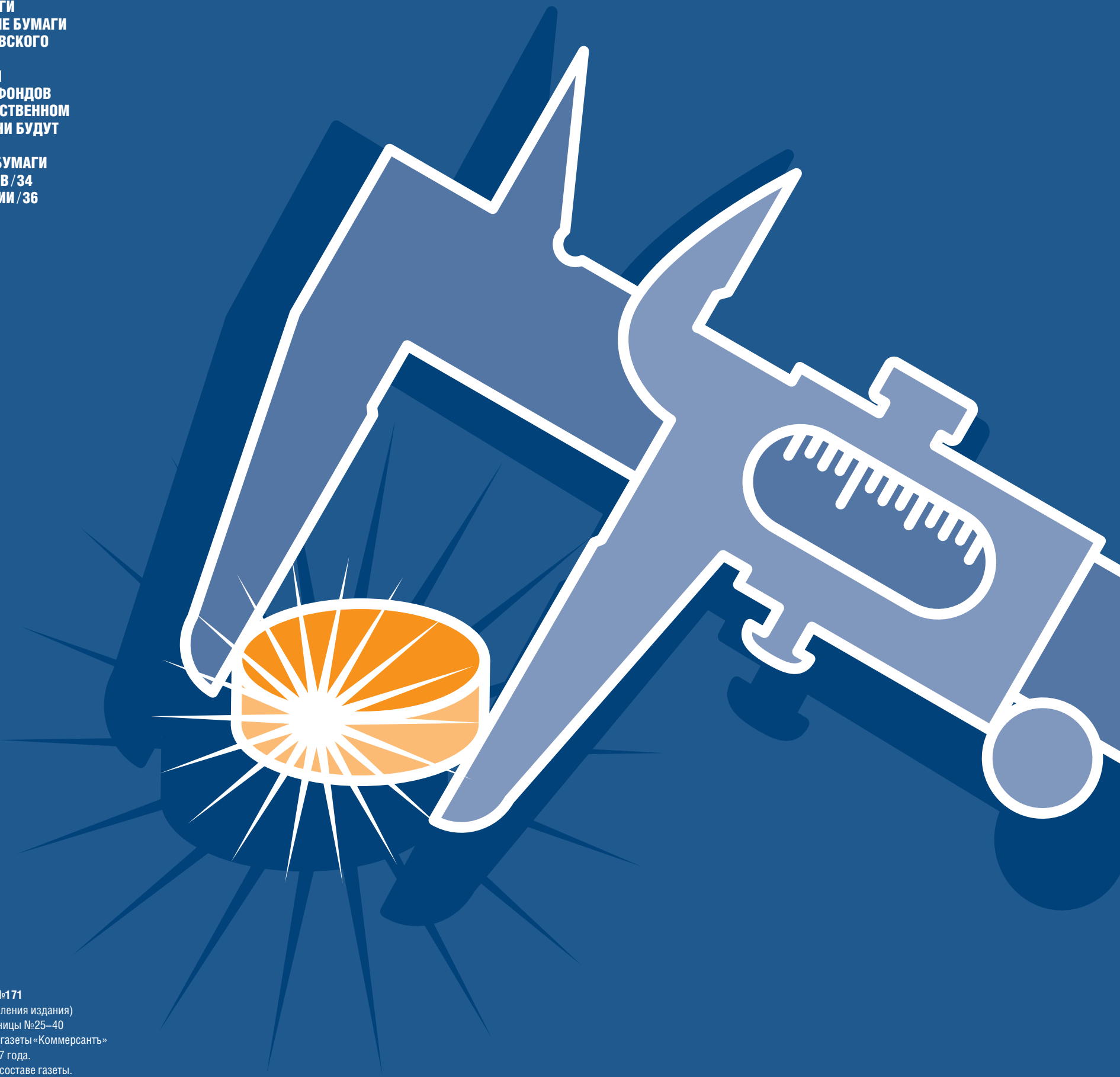


ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

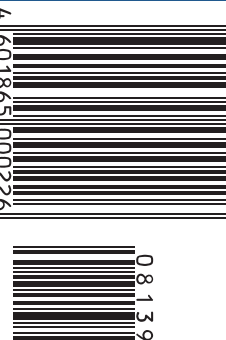
ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ РЫНКОВ
РОССИЙСКИХ АКЦИЙ И ОБЛИГАЦИЙ
НА ОКТЯБРЬ-ДЕКАБРЬ / 27
КАК ВЛОЖИТЬ ДЕНЬГИ
В ЗАПАДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ
ЧЕРЕЗ ФОНД БАНКОВСКОГО
УПРАВЛЕНИЯ / 29
КАКИЕ НОВЫЕ ВИДЫ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ
ПОЯВЯТСЯ НА ОТЕЧЕСТВЕННОМ
РЫНКЕ И НА КОГО ОНИ БУДУТ
РАССЧИТАНЫ / 30
ЧТО ЖДЕТ ЦЕННЫЕ БУМАГИ
РОССИЙСКИХ БАНКОВ / 34
ВСЕ БРОКЕРЫ РОССИИ / 36



Вторник, 23 сентября 2008 №171
(№3988 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



www.kommersant.ru



ПЕТР РУШАЙЛО,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

ПОДЪЕМНЫЕ МЕХАНИЗМЫ

К моменту сдачи этого номера, 14 сентября, российский фондовый рынок падал практически непрерывно уже как минимум четыре месяца подряд.

Впрочем, некоторые поводы для оптимизма у инвесторов все же имеются. Речь прежде всего идет о непривычно активной позиции российских властей. 10 сентября президент Дмитрий Медведев лично принял — неслыханное для России дело! — главу Федеральной службы по финансовым рынкам, после чего в этот и следующий день сделал несколько довольно агрессивных заявлений в поддержку отечественного фондового рынка.

Конечно, столь внимательное отношение нынешнего главы страны к проблемам рынка можно объяснить чисто личностными пристрастиями — напомним, что в свое время Дмитрий Медведев едва не был назначен главой Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Однако последовавшее в дальнейшем обсуждение возможных активных действий государства по поддержке рынка — вплоть до идеи использования в данных целях средств суверенных фондов — показывает, что власти всерьез озаботились проблемами рынка.

Другое дело, что вариант прямого инвестирования на рынок российских акций вряд ли приемлем по чисто политическим соображениям: будет трудно объяснить общественности, почему, скажем, фонд национально-го благосостояния де-факто делится между владельцами акций, которых в нашей стране не так уж и много. Кроме того, подобные действия вполне способны привести к снижению кредитного рейтинга страны.

Однако есть и другие, менее радикальные методы. Например, скупка изрядно подешевевших российских долгов. Во-первых, сокращение размера суверенных фондов одновременно с сокращением долговой нагрузки не должно сказаться на кредитном рейтинге страны. Во-вторых, операция выкупа еврообондов отразилась бы на их котировках, что помогло бы сбить доходность и рынка рублевых облигаций. В-третьих, поскольку доходность долгового рынка закладывается в расчетные модели инвестиционной привлекательности компаний, и рынку акций что-нибудь перепады бы. А в-четвертых, если наша экономика действительно так сильна, как говорят первые лица государства, почему бы по дешевке не скупить долги столь перспективного эмитента?



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ИГРА НА НЕРВАХ

СТРЕМИТЕЛЬНОЕ ПАДЕНИЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ЭТИМ ЛЕТОМ И В НАЧАЛЕ ОСЕНИ ВЫЗВАЛО ШОК У ИНВЕСТИТОРОВ. ТЕМ НЕ МЕНЕЕ, СУДЯ ПО МНЕНИЮ АНАЛИТИКОВ, ТЕ ИНВЕСТИТОРЫ, КОТОРЫЕ НЕ ПОДДАЛИСЬ ОБЩЕЙ ПАНИКЕ И СОХРАНИЛИ В ПОРТФЕЛЕ РОССИЙСКИЕ АКТИВЫ, В НАКЛАДЕ НЕ ОСТАНУТСЯ. ХОТЯ ИМ ЕЩЕ И ПРЕДСТОИТ ИЗРЯДНО ПОНЕРВНИЧАТЬ — ПО МЕНЬШЕЙ МЕРЕ ДО КОНЦА ГОДА.

ПЕТР РУШАЙЛО, ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

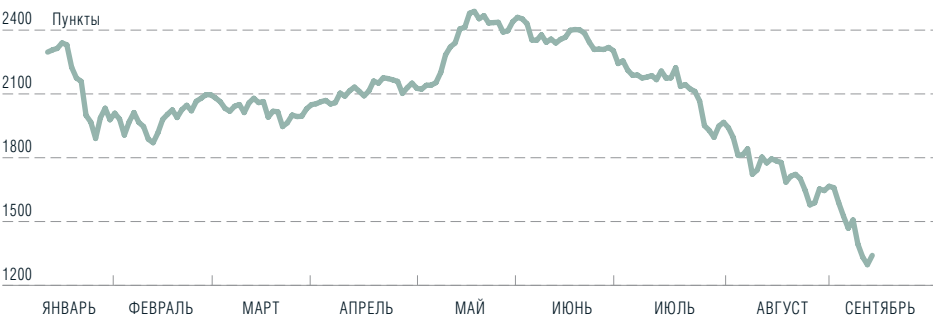
ВОЕННОЕ ПОЛОЖЕНИЕ

Война с Грузией, «дело „Мечела“», падение цен на нефть... Падать в таких условиях рынку акций сам Бог велел. Однако столь резкого падения, как то, что наблюдалось в августе—начале сентября, когда капитализация российских компаний уменьшилась почти вдвое, пожалуй, не ожидал никто.

Впечатление на экспертов эти события произвели неизгладимое — на смену разговорам середины лета о фундаментальной недооцененности российского фондового рынка пришли принципиально иные настроения. Андрей Зокин, главный директор по инвестициям УК «Газпромбанк — управление активами»: «На рынках, российских и международных, сейчас присутствует четкий медвежий тренд. Это вызвано рядом обстоятельств, в частности, падением мировых фондовых рынков, падением мировых рынков сырья, финансовыми сложностями крупнейших мировых банков, негативными данными по макроэкономической обстановке в США и Европе, а также внутрироссийскими факторами, связанными с событиями в Южной Осетии и Абхазии. При этом российский фондовый рынок не одинок в своем падении. Фондовые рынки Китая упали на 60%, Индии — более чем на 45%. В связи с этим можно говорить о масштабном финансовом кризисе. Поэтому предполагать, что российский фондовый рынок самостоятельно может выбраться из той ситуации, в которой он сейчас находится, наверное, не представляется возможным. То есть изменение внутреннего тренда возможно только в рамках изменения глобального тренда, стабилизации мировой финансовой системы, стабилизации мировых фондовых рынков и с пониманием четких перспектив российской финансовой системы на несколько лет вперед».

«В настоящее время ситуация на российском рынке остается достаточно сложной: рынок продолжает переживать одну из самых глубоких коррекций со времен кризиса 1998 года, а инвесторы не спешат скупать изрядно подешевевшие бумаги российских компаний», — говорит начальник управления аналитических исследований ГК «Регион» Константин Комиссаров.

«На сегодняшний день главный фактор падения — это очень сильное снижение цен на нефть и заявки на то, что растущий тренд на данном рынке уже окончательно сломлен, — считает руководитель аналитического отдела ИК „Церих кэпитал менеджмент“ Николай Подлевских. — Об этом достоверно, конечно, никто сказать не может, но то, что нефть снизилась на \$46 за баррель, это очень сильный и, пожалуй, наиболее значимый фактор. Конечно, значение обострения политической обстановки и военные действия на Кавказе с достаточно прохладным отношением к этому Штатов и сдержанным отношением со стороны Евросоюза, думаю, тоже стимулирует отток капитала. Пока официальные цифры оттока еще не очень большие, но, судя по тому, насколько brutally происходит снижение котировок в последний месяц, думаю, что дело не ограничится десятком миллиардов долларов. Так что я не разде-



ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС В 2008 ГОДУ ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.

ляю оптимизма властей относительно показателей притока инвестиций по итогам года. Думаю, что, наверное, это будет не более \$30 млрд, а не \$50 млрд, обозначенных в последнем прогнозе Минфина».

ПОБЕДНЫЕ РЕЛЯЦИИ

Вместе с тем, говоря о перспективах российского рынка акций до конца года, многие эксперты настроены весьма оптимистично.

«В ближайшие три года на российских акциях от текущих уровней можно заработать более 30% годовых, — полагает начальник аналитического отдела компании БКС Максим Шеин. — Наш основной сценарий развития событий на российском рынке следующий. Скорее всего, в ближайшее время рынок скорректируется в сторону повышения до 1600–1700 пунктов по индексу РТС — такого уровня он достигнет во второй половине ноября. До марта 2009 года индекс, видимо, останется на этих уровнях, потом будет рост в район 2000–2100 пунктов. Сейчас же коридор 1240–1600 пунктов по индексу РТС — это уровень, соответствующий естественной траектории развития рынка, отвечающего изменению фундаментальных показателей компаний. Также это уровень, в рамках которого те фонды, которые покупали акции с 2003 года, могут закрывать позиции с прибылью».

«У меня достаточно оптимистичное видение ситуации, если, конечно, подобные термины можно употреблять при сегодняшнем состоянии рынка, — говорит Николай Подлевских. — Я думаю, что ниже уровней порядка половины максимальных исторических котировок по „Газпрому“ и основным фишкам рынок все-таки не пойдет и падение остановится, так же как это было в Китае. В дальнейшем, скорее всего, будет отскок вверх и на рынке акций, и на рынке нефти. Скорее всего, будут приняты специальные меры, может быть, даже скоординированные меры центробанков и правительств по поддержанию рынков в сегодняшней ситуации. И в связи с этим у меня такое ощущение, что где-то к концу года рынок акций отыграет примерно 40% от того падения, которое произошло. То есть индекс РТС окажется в районе 1750 пунктов, индекс ММВБ — в районе 1400 пунктов».

«Наш взгляд на перспективы российского рынка акций до конца 2008 года остается позитивным. По мере того как

рынок сумеет преодолеть негатив от конфликта с Грузией, наиболее реалистичным выглядит достижение рынком уровня 1880 пунктов по индексу РТС», — считает начальник аналитического отдела банка «Петрокоммерц» Олег Соломин. С фундаментальной же точки зрения он оценивает справедливый уровень индекса РТС в 3000 пунктов. «Мы видим очень хороший сценарий для нефтяных компаний в силу того, что долгосрочный уровень цен на нефть, несмотря на нынешнее снижение, вполне нас устраивает и укладывается в нашу модель построения денежных потоков по сырьевым компаниям, что позволяет нам их оценивать очень высоко. А это, соответственно, влечет за собой высокую оценку по индексу», — поясняет эксперт свою точку зрения.

«Российский рынок, безусловно, является маргинальным рынком в масштабе мировой экономики, — полагает Андрей Зокин. — То есть даже тот триллион долларов рыночной капитализации, который на данный момент имеется у российских компаний, это достаточно неликвидный рынок в понимании международных инвесторов. Поэтому, если международные рынки продолжат свое падение, Россия не будет исключением». Впрочем, в целом Андрей Зокин настроен оптимистично: его прогноз индекса РТС на конец года — 1700–1800 пунктов.

Однако данный оптимизм разделяют далеко не все. «Цены большинства бумаг оказались сильно перепроданными, а российский рынок стал самым дешевым среди развивающихся стран по коэффициенту P/E, — говорит Константин Комиссаров. — Но несмотря на это, мы полагаем, что до конца года ситуация на рынке заметно не улучшится и сильного отскока наверх ждать не стоит. Одной из главных причин столь пессимистических ожиданий является продолжающийся вывод средств инвесторами-нерезидентами, испугавшимися возросших политических рисков на российском рынке в связи с военными действиями в Южной Осетии и последующим охлаждением отношений между Россией и Западом. Кроме того, в связи с изменившимися условиями многие российские инвесторы также пересмотрели оценку риска инвестиций в российский рынок, увеличив премию за риск вложения в отечественные бумаги, что автоматическим образом привело к снижению „справедливых цен“. На этом фоне многие отечественные



СРЕДИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ, ОБЪЯВИВШИХ ДЕФОЛТ ПО ОБЛИГАЦИЯМ, НИ БАНКОВ, НИ СТРОИТЕЛЕЙ НЕТ. А ЗНАЧИТ, РОССИЙСКИЙ КРИЗИС ВСЕ-ТАКИ НЕ ПОХОЖ НА АМЕРИКАНСКИЙ. ЭТО НЕ СИСТЕМНЫЙ ПРОВАЛ, А ВСЕГО ЛИШЬ ЭВОЛЮЦИЯ, КОГДА В БОРЬБЕ ЗА ВЫЖИВАНИЕ С РЫНКА ИЗГОНЯЮТСЯ СЛАБЕЙШИЕ



ПРОГНОЗЫ

ПРОГНОЗЫ

инвесторы также предпочитают воздержаться от активных покупок на рынке. Динамика цен на нефть также оказывает медвежью услугу российскому рынку. При этом в ближайшее время можно ожидать, что стоимость нефти продолжит снижаться, что окажет давление на акции российских компаний нефтегазового сектора и рынок в целом».

И даже оптимистично настроенный Максим Шеин предупреждает: «Надо помнить, что инвесторам, работающим на фондовом рынке, свойственен эмоциональный экстремизм, который выражается в ожидании еще большего падения в случае снижения котировок. Даже при наличии свободных денежных средств и осознывая недооцененность акций, инвесторы уверены, что смогут купить дешевле. Логика проста: лучше рискнуть и за месяц заработать 20%, чем за год 60%».

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ Говоря о том, акции каких российских компаний стоит покупать инвесторам, решившимся поставить на рост рынка, эксперты также далеки от единодушия.

«В случае возобновления спроса на российские активы со стороны крупных зарубежных инвесторов наилучшие перспективы роста рыночной стоимости, на наш взгляд, имеют акции компаний сырьевых секторов и в особенности нефтегазового сектора: планируемое с 2009 года снижение налогов на нефтедобывающие компании, по нашей оценке, способно повысить суммарную капитализацию нефтяных компаний примерно на \$100 млрд или примерно на 50% от текущей капитализации. В числе лидеров роста среди “голубых фишек”, вероятно, вновь будут акции ЛУКОЙЛа (целевая цена \$189,8 за акцию), „Роснефти“ (целевая цена \$19,2 за акцию), „Газпрома“ (целевая цена \$26,8 за акцию)», — считает Олег Соломин.

«Я думаю, что сейчас гораздо больше будет более или менее согласованное движение всех бумаг», — полагает Николай Подлевских. — И многое будет зависеть от того, как поведут себя цены на нефть. Пока мне кажется, что они будут отскакивать в район \$120 за баррель, и в этом акции всего нефтяного сектора и „Газпрома“ должны показывать ярко выраженный рост».

Андрей Зокин призывает присмотреться вообще ко всем российским компаниям, недооцененным по сравнению с западными аналогами. «Это прежде всего нефтегазовый сектор российской экономики, где такие компании, как ЛУКОЙЛ, торгуются с дисконтом порядка 50% к развивающимся рынкам, — говорит он. — В металлургическом секторе российской экономики НЛМК, „Евраз“, „Северсталь“ торгуются с 30–40-процентным дисконтом к развивающимся рынкам. Очень перспективна электроэнергетика — в этом секторе наши компании стоят на порядок дешевле, чем международные аналоги. С моей точки зрения, очень интересен инфраструктурный сектор, то есть компании, которые связаны со строительством: наметившийся в последние несколько лет бум в ряде секторов экономики будет способствовать росту их финансовых фундаментальных показателей».

«В условиях продолжающегося падения цен на нефть и тяжелой ситуации на международных кредитных рынках мы отдаем предпочтение компаниям, которые благодаря благоприятной конъюнктуре в своем секторе способны генерировать стабильно высокий денежный поток, — рассказывает Константин Комиссаров. — Это, в частности, производители минеральных удобрений, которые из-за дефицита предложения на рынке и взлета мировых цен на удобрения демонстрируют рекордную рентабельность и рост основных финансовых показателей в несколько раз. Так, рентабельность по EBITDA „Уралкалия“ за первое полугодие достигла 75%, а маржа по чистой прибыли превысила 57%. Учитывая, что львиную часть дохода российские производители удобрений получают от продажи продук-

ции на зарубежных рынках, компании сектора являются более привлекательными в свете последних тенденций, когда государство принимает жесткие меры по сдерживанию роста цен на продукцию на внутреннем рынке. Поэтому, даже если цена удобрений на российском рынке будет предполагать дисконт по отношению к экспортной цене, отечественные производители удобрений не сильно пострадают. Помимо производителей удобрений мы отдаем предпочтение компаниям из сектора черной металлургии, которые также демонстрируют солидный денежный поток вследствие роста цен на сталь и сырье, что дает компаниям ресурсы для дальнейшего развития за счет поглощений или развития новых проектов. Наличие значительного объема денежных средств создает возможность для более щедрой политики в адрес акционеров».

«Среди возможных стратегий игры на рынке можно выделить две. Первая, спекулятивная, состоит в том, чтобы покупать акции, которые испытали наибольшее падение. В первых рядах здесь как ни странно не банковские акции, а региональные телекомы, „Транснефть“ и только потом банки. Вторая стратегия ориентирована на длительный период, предусматривает акцент на акции компаний с самым большим потенциалом роста прибыли. Одна из отличительных черт этих компаний — это несырьевые предприятия, ориентированные на внутренний спрос. Например, инфраструктурные (строительство), сервисные, пищевые компании», — говорит Максим Шеин.

НА МЕЛИ Вслед за рынком акций рынок облигаций в июне—сентябре также испытал существенное снижение котировок — причем по всему спектру бумаг. Но если в провале третьего эшелона не было ничего удивительного в свете череды дефолтов, то резкий рост доходностей по бумагам второго и даже первого эшелонов стал для экспертов и участников рынка событием неожиданным, а потому вдвойне неприятным.

Олег Цецегов, портфельный менеджер УК «ВТБ Управление активами»: «Основная причина падения рынка в августе—начале сентября заключается в паническом бегстве иностранцев из российских активов в результате войны в Грузии и связанной с этим политической напряженности. Это вылилось в резкое падение рубля к валютной корзине ЦБ. На фоне риторики ЦБ об ужесточении кредитной политики в свете борьбы с инфляцией российские участники также стремились продавать облигации. В результате последние продажи приняли неуправляемый характер, обусловлены они, на наш взгляд, в основном административными решениями о принудительном закрытии позиций, которые не принимают в расчет объективную стоимость активов».

Официальных дефолтов за три с половиной месяца накопилось восемь. При этом три из них (1-е выпуски «Мострансавто» на 7,5 млрд руб., «Арбат энд Ко» на 1,5 млрд руб. и ГОТЭК на 0,55 млрд руб.) оказались лишь техническими: обязательства перед инвесторами хоть и с задержкой, но все же были исполнены. Однако пять дефолтов (1-й выпуск «Миннеско Новосибирск» на 0,5 млрд руб., 2-й выпуск ГОТЭК на 1,5 млрд руб., 1-й выпуск «АЛПИ-инвест» на 1,5 млрд руб., 1-й выпуск «СЗЛК-Финанс» на 1 млрд руб. и 3-й выпуск «Марта Финанс» на 2 млрд руб.) переросли в полноценные. Интересно, что по двум последним бумагам доходность в предефолтный период (июнь) превысила 1000% годовых.

Если добавить в печальный список еще и бумаги 1-го выпуска «Эйрюнион» на 1,5 млрд руб. (на момент сдачи номера дефолт не объявлен, но официально заявлено, что средств у компании нет, а дата погашения займа — 10 ноября 2008 года), то получим уже не восемь, а девять дефолтов на общую сумму 16 млрд руб. При этом шесть из них на общую сумму 6,5 млрд руб. стали или грозят стать полноценными.

Таким образом, лето 2008 года стало не только десятилетием дефолта-1998, но и отчасти повторением этих событий на корпоративном рынке. До этого за десять лет на рынке рублевых облигаций был только один дефолт, да и то он случился в июле 2004 года из-за отзыва Центробанком лицензии у ОАО КБ «Кредиттраст». Деятельность банка прекратилась, и последовал дефолт по 1-му выпуску облигаций на сумму 0,5 млрд руб. Лето 2008-го дало рост количества дефолтов на порядок, как по количеству эмитентов, так и по объему потерянных инвесторами средств.

Интересен при этом разброс нынешних «дефолтников» по отраслям: три эмитента — ритейлеры, два переработчика и экспортера леса, один авиаперевозчик, один занимается пассажирскими автоперевозками, один производитель упаковки. Ни банков, ни строителей нет. А значит, российский кризис все-таки не похож на американский. Это не системный провал, а всего лишь эволюция, когда в борьбе за выживание с рынка изгоняются слабые.

Тем не менее рост числа дефолтов и нежелание государства помогать всем компаниям с госучастием волнуют рынок. Владимир Малиновский, начальник отдела анализа рынка долговых инструментов ИБ «КИТ Финанс»: «Вокруг бумаг авиаперевозчика „Эйрюнион“ в августе обозначилась сложная ситуация. Факта, что в скором времени контроль над холдингом должен был перейти к государственной корпорации „Ростехнологии“, оказалось недостаточно, чтобы обеспечить его бесперебойную работу. Тем более что в настоящее время в СМИ упоминается вариант, при котором государство не захочет брать на себя обслуживание обязательств „Эйрюнион“, переведя активы группы на другое юрлицо либо обанкротив компанию. Если ситуация будет развиваться по такому сценарию, не исключено, что это заставит пересмотреть риски вложения во все облигации компаний с госучастием. И если раньше высокая долговая нагрузка зачастую оправдывалась тем, что компании будет предоставлена государственная помощь, не исключено, что инвесторы в будущем не станут принимать этот фактор в расчет, что приведет к переоценке справедливой доходности облигаций таких эмитентов».

ОСЕННИЙ ОТСКОК Тем не менее аналитики полагают, что даже на пикирующем рынке частный инвестор может найти свой интерес. Фундаментально цены российских облигаций должны находиться существенно выше текущих уровней.

Кроме того, основной пик продаж рублевых активов нерезидентов, судя по всему, прошел. В пользу этого предположения говорит стабилизация спроса на валютном рынке. К тому же на октябрь традиционно приходится пик продаж валюты экспортерами. Три месяца назад мировые цены на нефть достигли исторического максимума, а значит, валюты в октябре от экспортеров должно прийти много.

Эти факторы, по мнению экспертов, должны добавить на рынок рублевого долга необходимую ликвидность. Впрочем, помешать росту котировок могут размещения, запланированные на сентябрь. Во время летнего кризиса объем корпоративных размещений упал вчетверо: с 83,6 млрд руб. в июне до 28,1 млрд руб. в августе. Навес зарегистрированных ФСФР, но отложенных эмитентами размещений составляет 57 млрд руб. плюс 34 млрд руб., изначально запланированных на сентябрь. Вопрос о том, будут компании и дальше откладывать размещения либо все же решатся на них при улучшении ситуации в октябре, вызывает споры аналитиков.

Александр Варюшкин, портфельный управляющий УК «Альфа-капитал»: «В ближайшее время могут разместиться только, наверное, квазигосударственные компании, так или иначе связанные с государственным капиталом. Именно эти бумаги обладают на сегодня наиболее сильной ликвидностью. Однако их доходность

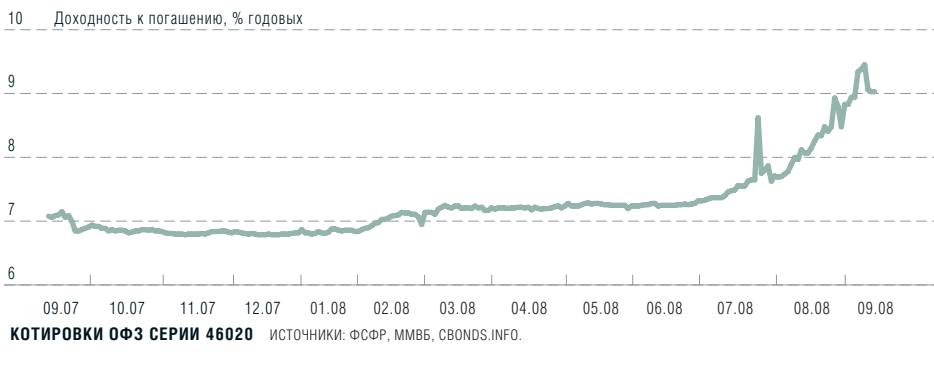
не слишком высока по сравнению с облигациями второго и третьего эшелонов. Поэтому покупка облигаций компаний с государственным капиталом будет интересна только при наличной серьезной премии.

Советовал бы частным инвесторам не гоняться за „первичкой“, а обратить внимание на финансовый сектор, особенно на короткие облигации. Единственная проблема, которая может возникнуть у наших банков, — они, возможно, не смогут рефинансировать свои кредиты. Именно из-за этих страхов котировки облигаций банков начали снижаться еще прошлой осенью. Но страхи эти необоснованны: российские монетарные власти поддерживали банковскую ликвидность, и действия их были более чем эффективными. По соотношению цена/доходность облигации финансового сектора выглядят сегодня наиболее привлекательно».

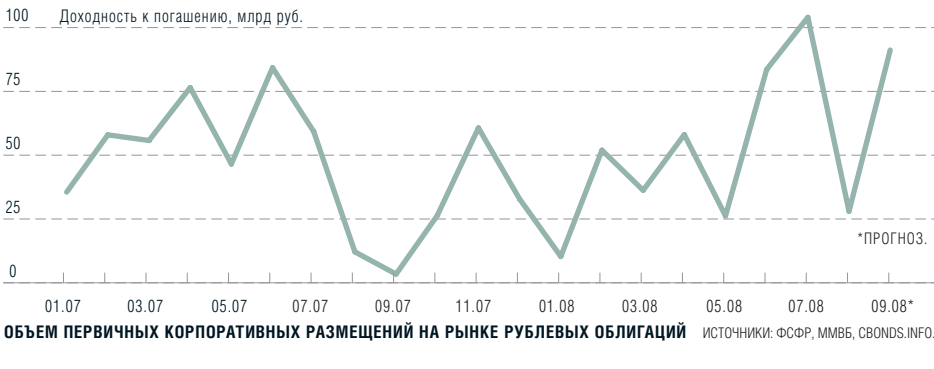
Иван Гуминов, ведущий портфельный менеджер УК «РОН Инвест»: «Считаю, что в конце сентября наступит „дно“ рынка и бумаги, купленные в этот период, покажут хороший финансовый результат на горизонте трех-шести месяцев. Наибольшим потенциалом обладают облигации, которые будут размещаться в сентябре. Например, произойдет размещение облигаций ЧТЗ. Как ожидается, доходность составит более 12% к годовой оферте (в то время как облигации ближайшего аналога — ТМК — торгуются по доходности ниже 10% годовых). Кроме того, вероятно, будут назначены аукционы по размещению облигаций „Роснефти“ и „Газпромнефти“. Облигации, уже находящиеся на рынке, будут находиться под давлением новых размещений. Тем не менее можно выделить облигации „Руснефти“ с доходностью около 30% годовых к оферте в декабре. Ввиду снизившихся политических рисков такая доходность выглядит привлекательной. Также долгосрочным участникам можно обратить внимание на ОФЗ и облигации Москвы — при возврате консервативных капиталов на рынок именно они дадут максимальный прирост, а вероятность дальнейших продаж низка, поскольку краткосрочные спекулянты уже вышли из этих бумаг».

Роман Тихонов, аналитик ИГ «Универ»: «Мы считаем, что в данной ситуации интересными являются ликвидные ОФЗ, например, 20-летние. Особую привлекательность им добавляет то, что государство планирует размещать средства фонда национального благосостояния в российский долговой рынок. Что же касается корпоративных бумаг, мы рекомендуем инвесторам покупать облигации с короткой дюрацией и высоким кредитным качеством. Например, считаем интересным 2-й выпуск „ЛСР-инвест“. Кредитное качество этого девелопера достаточно высокое, а доходность составляет 14,1%, что выглядит привлекательно с учетом перспектив включения данной бумаги в список репо. Среди значимых эмитентов, планирующих выпуск облигаций, стоит выделить „Роснефть“. Компания должна разместить три выпуска на общую сумму 45 млрд руб. Несмотря на высокое кредитное качество эмитента, мы считаем, что данная бумага не очень интересна для инвесторов в связи с длинной дюрацией и возможностью найти на рынке более привлекательные условия».

Олег Цецегов: «Наибольшим потенциалом роста, на наш взгляд, обладают длинные бумаги первого-второго эшелонов — облигации АИЖК, субъектов федерации, ГидроОГК и т. п. с доходностью 11–13% годовых. Мы считаем, что к концу года политические риски снимутся, а сильные макроэкономические данные изменят к лучшему негативный настрой, по крайней мере, в качественных облигациях. На горизонте до полугода наши рекомендации зависят от консервативности портфеля конкретного инвестора. Так, длинные бумаги можно посоветовать тем, кто готов к повышенной волатильности счета, поскольку траекторию движения рынка в ближайшие месяц-два предсказать довольно сложно. Для консервативных инвесторов можно порекомендовать более низкую дюрацию». ■



ПРОГНОЗЫ



КОЛЛЕКТИВИЗАЦИЯ ЗАГРАНИЦЫ

СОБЫТИЯ ПОСЛЕДНИХ НЕСКОЛЬКИХ МЕСЯЦЕВ ПОКАЗАЛИ, ЧТО РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК ЯВНО НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ТИХОЙ ГАВАНЬЮ, В КОТОРОЙ МОЖНО ПЕРЕЖДАТЬ МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ТАК ЧТО ЧАСТНЫМ ИНВЕСТОРАМ ИМЕЕТ СМЫСЛ РАССМОТРЕТЬ ИДЕЮ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ КОМПАНИЙ ДРУГИХ СТРАН. ОДНИМ ИЗ САМЫХ УДОБНЫХ СПОСОБОВ УЧАСТИЯ В ИНОСТРАННЫХ РЫНКАХ ЯВЛЯЕТСЯ ПОКУПКА ДОЛЕЙ В ОБЩИХ ФОНДАХ БАНКОВСКОГО УПРАВЛЕНИЯ (ОФБУ).

ОЛЬГА КОЧЕВА

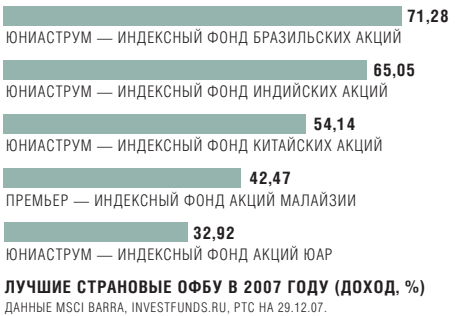
ЗАКОНЫ ГЕОГРАФИИ Долгое время считалось, что купить, например, акции Mitsui Corp. или Banco do Brasil по карману только богатому чудачку. На самом деле у рядовых инвесторов, которым хотелось бы приобщиться к мировым финансовым рынкам, тоже есть возможности стать держателем акций крупнейших западных компаний. Один из наиболее доступных вариантов — это вложить деньги в региональный ОФБУ. Такой ОФБУ представляет собой портфель ценных бумаг, отобранных по региональному признаку. Инвестиционная декларация ОФБУ достаточно вольная и позволяет им диверсифицироваться за счет активов любых стран. Эта особенность банковских фондов позволяет им меньше зависеть от ситуации на российском фондовом рынке, а дольщикам ОФБУ — извлекать максимальную выгоду от высокодоходных рынков за пределами России.

ОФБУ — общий фонд банковского управления. Инвестор, вкладывающий свои средства в фонд, получает именной сертификат долевого участия — документ, свидетельствующий о факте передачи имущества в доверительное управление и размере доли. Сертификат ОФБУ нельзя продать на рынке, а можно только переформировать, обменять на другой сертификат или получить по нему деньги в управляющей компании. Управление таким фондом могут осуществлять только компании с банковской лицензией.

ОФБУ появились на российском рынке в 1997 году. Вместе с тем попытки законодательно закрепить ОФБУ как отдельный банковский продукт делаются только сейчас. Пока же данные фонды регулируются лишь специализированной инструкцией ЦБ № 63. Благодаря меньшей, чем у ПИФов, зарегулированности ОФБУ могут без ограничений вкладывать в ценные бумаги и производные инструменты любых стран валюту и драгоценные металлы. При этом приобретать сертификаты долевого участия можно как за рубли, так и валюту (как правило, доллары США и евро). По данным интернет-ресурса Investfunds, совокупная стоимость чистых активов ОФБУ на 5 сентября 2008 года составила 13,7 млрд руб. В реестре ЦБ России на 1 июля 2008 года было зарегистрировано около 400 ОФБУ.

Вместе с тем глобальные ОФБУ пока остаются для российского рынка экзотикой. Нам удалось обнаружить лишь три банка, которые обзавелись подобным продуктом.

Коммерческий банк «Ренессанс Капитал» управляет двумя региональными ОФБУ — «Ренессанс — ведущие рынки акций мира» и «Ренессанс — развивающиеся рынки». У Собинбанка есть фонд «Собинбанк — глобальные возможности». Поточное производство региональных фондов наладил Юниаструм банк. В его семейство фондов «Премьер» входит более 20 региональных ОФБУ, охватывающих почти весь земной шар. Наряду с регионами, уже ставшими привычными для инвестирования — Южной и Северной Америкой, Европой, Китаем, банк заманивает и менее избитыми маршрутами, такими как Турция, Израиль, Австралия и Новая Зеландия.



В арсенале Юниаструм банка есть также отраслевые глобальные фонды, собранные из акций международных компаний, которых объединяет принадлежность к одному сектору. Интерес к таким фондам может быть вызван их новизной. Зачастую на российском фондовом рынке этих секторов либо вообще нет, либо они представлены одной-двумя акциями. Например, есть фонд, ориентированный на индустрию здорового образа жизни, в состав активов которого входят акции компаний, занятых в туристическом бизнесе, фитнес-клубов, производителей пищевых добавок или коммунального хозяйства.

Несмотря на разнообразие предложений, выбор российских инвесторов довольно традиционен. По словам трейдера семейства фондов «Премьер» Юниаструм банка Андрея Пименова, кроме стабильно популярных товарных фондов нефти и золота спросом пользуются в основном фонды Бразилии и Китая. Эти фонды и самые крупные с точки зрения суммы чистых активов (СЧА): фонд акций Бразилии — \$9,1 млн, акций Китая — \$8,9 млн, фонд золота — \$9,8 млн, фонд нефти — \$3 млн (данные на начало сентября 2008 года). Меньше доверия у инвесторов к не представленным на российском фондовом рынке секторам. Самые маленькие размеры у фондов «здравоохранения» (\$2,8 тыс.), «коммунального хозяйства» (\$3,9 тыс.). Совсем не верят российские инвесторы фонду «здорового образа жизни» (\$778).

Управляющие, в свою очередь, признаются, что это неполный список географических точек, которые им хотелось бы предложить инвесторам. Останавливают специфические риски, присущие перспективным, но неразвитым странам. «Вряд ли кто-то из управляющих захочет пополнить линейку инструментов экстремально-страновым фондом, ориентированным, например, на Венесуэлу», — рассказывает Андрей Пименов.

В «Ренессанс. Управление инвестициями» признаются, что им хотелось бы работать с рядом африканских и азиатских стран. Но пока это трудновыполнимая задача из-за технологической отсталости данных рынков. «Нам были бы интересны Ботсвана, Зимбабве, Египет, Бангладеш, Пакистан. Но это очень дикие рынки, там нет либо бирж, либо ликвидности. В Уганде, например, до сих пор делают голосовые заявки. Есть места, где можно до шести месяцев ждать расчетов, после того как вы продали акции», — рассказывают в управляющей компании.

ОХОТА НА ИНДЕКСЫ Как правило, в портфель ОФБУ покупаются те ценные бумаги, которые составляют главный биржевой индекс страны. В большинстве случаев ориентиром служат страновые индексы, входящие в семейство MSCI и рассчитываемые агентством MSCI Barra. Например, для фонда акций Японии это может быть индекс MSCI Japan, куда входят акции крупнейших японских компаний Toyota, Canon, Mitsubishi, Honda, Sony, Matsushita, Nissan, Hitachi, Fuji, Sharp, Kyocera, Toshiba, Nintendo.

Впрочем, в некоторых случаях управляющим приходится прибегать к активному управлению. Активное управ-



ление используется в фондах акций Аргентины, Восточной Европы, Турции, Индонезии, Израиля, Таиланда и Чили. Это больше вынужденная мера, чем желание самих управляющих. Дело в том, что у российских брокеров нет прямого доступа к локальным биржам, поэтому они работают на западных площадках по субброкерской схеме, как правило, через американских брокеров. Так у них появляется доступ к американским биржам, на которых торгуются депозитарные расписки на большинство иностранных акций, а также выход на сингапурскую биржу, где можно купить фьючерсы на биржевые индексы Японии, Тайвани, Индии, Гонконга и Сингапура.

Если финансовых инструментов недостаточно, чтобы симитировать поведение индекса, управляющий уже не может гарантировать индексную стратегию. Например, из 50 акций, входящих в расчет индекса MSCI Argentina, доступны всего 9, так как их депозитарные расписки торгуются на американских биржах. Поэтому управляющий довольствуется тем, что есть, формируя портфель из доступных ему инструментов.

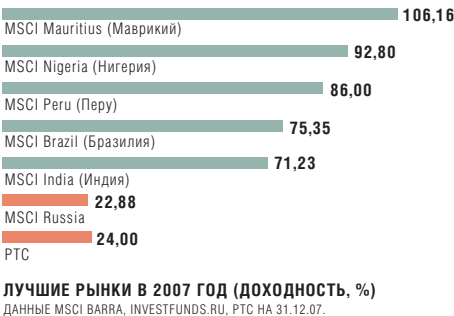
КИСЕЛЬНЫЕ БЕРЕГА Управляющие предлагают региональные фонды и как защиту от ненастья на местном рынке, и как возможность для дополнительного заработка. При этом они советуют держать деньги в региональных фондах не менее одного года. При долгосрочной стратегии даже несколько месяцев сильного снижения рынка обязательно съест доход инвестора. Так, по данным Юниаструм банка, за три года инвестирования в фонды акций Бразилии и Мексики можно было получить доходность, равную 134% и 77% соответственно.

При этом фонды, инвестирующие в ряд развивающихся стран, зачастую обгоняют российские ПИФы. Например, 2007 год, согласно данным индексного агентства MSCI Barra, стал весьма удачным для рынков Республики Маврикий (106,61%), Нигерии (92,80%), Перу (86%), Бразилии (75,35%), Индии (71,23%), Турции (70,04%), Словении (68,44%) и Китая (63,10%). Долящикам региональных ОФБУ удалось получить схожие результаты. Фонды бразильских акций выросли за год на 71% (59,98% в пересчете на российские рубли), индийских акций — на 65,05% (54,16%), китайских акций — на 54,14% (43,98%).

Доходность российского рынка была заметно скромнее. Индекс MSCI Russia за этот же период вырос всего на 22,88%. Средний прирост стоимости паев открытых ПИФов составил 7,6%, и лишь лучшим из них удалось вытянуть из российского рынка по 20–30%.

По итогам первого полугодия 2008 года региональные ОФБУ также обошли российские ПИФы. Доходность фондов аргентинских и бразильских акций, пересчитанная в рубли, составила 15,34% и 8,63% соответственно. За этот же период пай самых успешных открытых паевых фондов набрали до 9,4%, а индекс MSCI Russia потерял почти 3%.

ПЛАТА ЗА ВХОД Теоретически уже с \$100 в кармане можно стать обладателем сертификата долевого участия



регионального ОФБУ. В отделениях Юниаструм банка продают их именно по такой цене, подчеркивая доступность западного рынка массам, а не только VIP-клиентам. В Собинбанке просят принести от 30 тыс. руб. В УК «Ренессанс. Управление активами», которая продает ОФБУ банка «Ренессанс Капитал», продукт предлагают уже более состоятельным клиентам, требуя внести минимум 1 млн руб.

За управление портфелем региональных ОФБУ управляющие берут каждый месяц от 0,5% до 3% годовых от СЧА, что вполне сопоставимо с комиссией управляющих ПИФами, которая может достигать 3,6%. Чем выше интерес инвесторов к фонду, тем дороже он им обходится. Поэтому максимальное вознаграждение придется заплатить тем, кто проявил интерес к ценным бумагам Индии, Китая и Бразилии. В Собинбанке комиссионные управляющего, как и при индивидуальном доверительном управлении портфелем, состоят из двух частей — основного вознаграждения (1,2% от СЧА) и платы за успех, которая зависит от результатов фонда. Успешное управление (доход фонда за квартал свыше 20% годовых) обходится клиенту потерей 20% от квартальной прибыли. При менее успешном (от 5% до 20% годовых за квартал) банк взимает комиссию в 15% от прибыли. От комиссии банк воздерживается при доходе фонда до 5% годовых.

Издержки увеличиваются, если инвестор надумает продать сертификат долевого участия раньше чем через 11–12 месяцев после вступления в фонд. В этом случае ему придется потерять от 1,2% до 3% от возвращаемых средств.

При этом по сравнению с пайщиком ПИФа дольщик ОФБУ в более выгодном положении в плане депозитарных расходов. В отличие от управляющих компаний, банк, который управляет ОФБУ, может самостоятельно проводить операции по учету долей фонда. Это снимает с плеч инвестора депозитарные расходы, которые могут достигать 3% от СЧА и которых не в состоянии избежать пайщик ПИФа.

Правда, у региональных ОФБУ есть своя специфика. Работа по субброкерской схеме предполагает инфраструктурные издержки в виде брокерских комиссий и комиссий банков по переводу средств из банка на биржу и обратно. По словам Андрея Пименова, издержки могут составлять несколько процентов годовых. Для того чтобы сделать комиссию за управление «более рыночной», управляющим приходится идти на хитрости и включать в портфели региональных фондов российские ценные бумаги. Так, в ОФБУ «Собинбанк — глобальные возможности» доля российских акций и облигаций доходит до 19%. Примерно также поступают и другие управляющие. «Мы рассчитываем, что на долгосрочных интервалах времени пайщики получат доходность, соответствующую изменению желаемого рынка. Российские акции, безусловно, в портфели страновых фондов не входят. Типичная структура активов фонда Индии выглядит так: 30–40% — фьючерсы на индекс рынка Индии, 55–65% — российские инструменты с фиксированной доходностью, примерно 5% — денежные средства на счетах в банке», — делится секретами производства иностранной начинки Андрей Пименов. ■



ПАЕВОЕ УМНОЖЕНИЕ

В КОНЦЕ ИЮНЯ МИНЮСТ ЗАРЕГИСТРИРОВАЛ ПРИКАЗ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ, ВВОДЯЩИЙ НОВУЮ КЛАССИФИКАЦИЮ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ. ТЕПЕРЬ У ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ИНВЕСТОРОВ ПОЯВЛЯЮТСЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ВЛОЖЕНИЙ, КАК БОЛЕЕ РИСКОВАННЫХ, ТАК И БОЛЕЕ КОНСЕРВАТИВНЫХ.

ПЕТР РУШАЙЛО

Согласно введенной приказом ФСФР новой редакции «Положений о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов», российский рынок коллективных инвестиций в ближайшем будущем ждут большие перемены.

В частности, паевым фондам, желающим приобрести иностранные активы, дана гораздо более значительная, чем раньше, свобода действий. Теперь открытые ПИФы смогут держать в бумагах западных эмитентов до 70% средств (ранее было до 20%), а закрытые и интервальные фонды смогут полностью ориентироваться на зарубежный рынок. Так что, видимо, уже в ближайшее время стоит ожидать появления «западных» паевых фондов, работающих под российской юрисдикцией.

По мнению экспертов, такие фонды в основном будут вести пассивную политику, вкладывая деньги пайщиков в «интегральные» инструменты, что подразумевает большую диверсификацию инвестиций. Наталия Плугарь, генеральный директор УК «ВТБ-Управление активами»: «Фонды иностранных ценных бумаг наверняка начнут развиваться. В первую очередь это должны быть индексные фонды или фонды фондов, поскольку отечественные управляющие компании, на мой взгляд, пока не готовы активно заниматься аналитикой по конкретным бумагам иностранных эмитентов».

Одновременно с расширением возможностей инвестирования для существующих институтов новые правила игры предусматривают и появление на рынке четырех новых типов инвестиционных фондов — рентных, кредитных, фондов товарного рынка и хедж-фондов. Некоторые из них, правда, будут иметь права продавать паи только квалифицированным инвесторам. Но даже для физического лица получить данный статус хотя и не совсем просто, но вполне возможно (см. справку). Кроме того, ряд новых фондов сможет привлекать и средства широкого круга инвесторов, правда, при этом они не смогут существовать в виде открытых ПИФов.

С другой стороны, как всегда бывает в случае появления на рынке новых инструментов на первом этапе инвестору довольно сложно принять решение о целесообразности вложений в них. Поэтому решили узнать мнения нескольких управляющих компаний, входящих в Топ-25 рейтинга журнала «Коммерсантъ-Деньги» по объему средств ПИФов в управлении, относительно перспектив развития новых типов фондов, а также относительно того, на каких инвесторов они будут рассчитаны.

Время для принятия решения у инвесторов есть. Для того чтобы новые фонды начали работать, необходимо принятие еще одного нормативного документа — положения по ограничению рисков. В ФСФР уверяют, что эта работа будет завершена в начале октября (см. интервью на стр. 8–9), так что едва ли новые инструменты станут доступны инвесторам раньше начала зимы.

ФОНДЫ ТОВАРНОГО РЫНКА

Фонды товарного рынка смогут существовать в форме акционерных инвестиционных фондов, а также закрытых и интервальных ПИФов. Паи данных фондов могут распространяться среди неограниченного круга инвесторов.

КТО СЧИТАЕТСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМ ИНВЕСТОРОМ

Согласно требованиям российского законодательства, к квалифицированным инвесторам относятся:

- брокеры, дилеры и управляющие;
- кредитные организации;
- акционерные инвестиционные фонды;
- управляющие компании инвестиционных фондов, паевых

инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

- страховые организации;
- негосударственные пенсионные фонды;
- Банк России;
- государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;
- Агентство по страхованию вкладов;



ОЛЕГ ТЕЛИПКО: «РЕНТНЫЕ ФОНДЫ, В ОТЛИЧИЕ ОТ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ, НЕ РЕЖЕ ОДНОГО РАЗА В ГОД ДОЛЖНЫ БУДУТ ВЫПЛАЧИВАТЬ ПРОМЕЖУТОЧНЫЙ ДОХОД, ЧТО ДЕЛАЕТ ИХ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМИ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА»

В состав активов фондов товарного рынка могут входить денежные средства включая иностранную валюту на счетах и во вкладах в кредитных организациях; долговые инструменты; драгоценные металлы, в том числе требования к кредитной организации выплатить их денежный эквивалент по текущему курсу; акции акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, относящиеся к категории фондов товарного рынка; паи или акции некоторых типов иностранных инвестиционных фондов; финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары; финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары.

Участники рынка в целом оптимистично оценивают перспективы развития товарных инвестиционных фондов особенно в нынешней ситуации нестабильности на фондовых рынках. «Прежде всего стоит обратить внимание на фонды товарного рынка, которые стали доступны благодаря недавним изменениям в российском законодательстве, — говорит исполнительный директор группы компаний «Ренессанс. Управление инвестициями» Татьяна Олифирова. — Эти фонды особенно актуальны сейчас, когда по всему миру мы наблюдаем высокую инфляцию, ведь сырьевые товары являются одним из основных инфляционных факторов. Подобные инструменты позволят инвесторам стабилизировать портфель в условиях высокой волатильности на рынке акций, поскольку товарные рынки обычно имеют либо отрицательную, либо очень небольшую корреляцию с фондовым

— международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития.

Кроме того, статус квалифицированного инвестора могут получить иные физические и юридические лица, отвечающие ряду нормативных требований.

Физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает любым двум требованиям из указанных ниже трех: 1) владеет ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами, общая стоимость которых соответствует требованиям, установленным нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. При этом ука-

занный орган определяет требования к ценным бумагам и иным финансовым инструментам, которые могут учитываться при расчете указанной общей стоимости, а также порядок ее расчета. Перечень бумаг установлен пунктом 2.4. Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами, утвержденному приказом ФСФР России от 18 марта 2008 года. Это государственные ценные

бумаги РФ, государственные ценные бумаги субъектов РФ и муниципальные ценные бумаги; акции и облигации российских эмитентов; государственные ценные бумаги иностранных государств; акции и облигации иностранных эмитентов; российские депозитарные расписки; инвестиционные паи; иные обращающиеся на российских биржах финансовые инструменты (фьючерсы, опционы);

рынком. Думаю, что товарные фонды будут особенно интересны институциональным инвесторам, которые довольно жестко зарегулированы и не имеют возможности, допустим, просто взять и купить товарный фьючерс. Для них это единственная возможность инвестирования на товарных рынках».

Перспективными считает фонды товарного рынка и Наталия Плугарь, правда, ее компания, видимо, будет делать ставку не на институциональных, а на розничных инвесторов. «Фонды товарного рынка — очень интересный инструмент, он сейчас будет крайне востребован. В первую очередь речь пойдет при этом о рынках драгметаллов, где ПИФы должны составить серьезную конкуренцию банковским металлическим счетам, — поясняет госпожа Плугарь. — Доступ на этот рынок будет очень прост, и с точки зрения коллективных инвестиций это будет хорошая альтернатива фондам ценных бумаг, которые сейчас лихорадит и по политическим, и по экономическим причинам. Купить пай фонда товарного рынка, возможно, будет проще, чем прийти в банк и открыть счет. При этом такой ПИФ будет иметь не один металлический счет, а совокупность предложений от разных банков, сюда же мы добавим и прямую покупку металлов. Плюс разного рода иностранные инструменты, которых нашим розничным клиентам тоже сильно не хватает. Единственный недостаток подобных вложений будет заключаться в том, что такие ПИФы должны быть интервальными, но я думаю, что управляющие компании будут организовывать вторичное обращение паев. Мы рассматриваем вопрос о создании таких фондов уже в ближайшем будущем».

Генеральный директор УК «Уралсиб» Александр Пугач также считает, что подобные фонды должны быть ориентированы на клиентов — физических лиц, но, с его точки зрения, создать подобные фонды в ближайшем будущем будет не так-то просто из-за неготовности самих управляющих компаний предоставить услуги должного уровня. «Еще полгода назад на рынке ощущалось огромное желание инвесторов вложить средства в товарные активы, соответственно, изобретались порой довольно сложные схемы, — поясняет он. — Сейчас товарный рынок стал гораздо более волатильным, поэтому такого интереса уже не наблюдается. Я думаю, что в линейке продуктов управляющей компании такой фонд должен быть, но к нему надо относиться очень внимательно. Поскольку на товарном рынке необходима серьезная экспертиза, которую надо «выращивать». Поэтому рано или поздно у нас такой фонд, конечно, появится, но точные сроки я назвать затрудняюсь. Что касается клиентов, товарные фонды, наверное, должны быть рассчитаны на физических лиц, условно говоря, как альтернатива банковскому металлическому счету. Также они могут быть использованы для диверсификации вложений».

Еще более пессимистичен генеральный директор УК «Агана» Олег Телипко. Правда, его пессимизм связан не с возможными трудностями управляющих в части предоставления данной услуги, а с отсутствием достаточного количества инвесторов, способных понять, что же им предлагают. «В идее создания фондов товарного рынка есть



ТАТЬЯНА ОЛИФИРОВА: «ХЕДЖ-ФОНДЫ ОБЯЗАТЕЛЬНО ПРИВЛЕКУТ ВНИМАНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ — СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ И ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ»

любопытные моменты, — говорит эксперт. — Особенно то, что сырьевые рынки довольно часто демонстрируют отрицательную корреляцию с финансовыми. Но мы посчитали, что именно сегодня-завтра делать такие фонды едва ли имеет смысл, потому что спрос со стороны клиентов на такой продукт будет невелик. Конечно, можно заниматься образованием инвесторов, но сегодня реальность такова, что, если инвестор уже сильно продвинутый, он скорее предпочтет хедж-фонд или самостоятельно будет работать на срочном рынке. Остальные же в лучшем случае решатся на открытие металлического счета в банке».

ХЕДЖ-ФОНДЫ

Хедж-фонды относятся к числу высокорисковых инструментов — их паи смогут приобретать только квалифицированные инвесторы. Эти фонды могут быть организованы в форме акционерных фондов, а также закрытых и интервальных ПИФов.

В состав активов хедж-фонда смогут быть включены денежные средства в том числе иностранная валюта на счетах и во вкладах в кредитных организациях; акции российских открытых акционерных обществ; акции иностранных акционерных обществ; долговые инструменты; акции акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, за исключением инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов фондов; паи и акции некоторых типов иностранных инвестиционных фондов; российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги; драгоценные металлы, в том числе требования к кредитной организации выплатить их денежный эквивалент по текущему курсу; финансовые инструменты, базовым активом

2) имеет опыт работы в российской и (или) иностранной организации, которая осуществляла сделки с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами: не менее одного года, если такая организация (организации) является квалифицированным инвестором; или не менее трех месяцев, если такая организация (организации) является квалифицированным инвестором и на дату признания лица

квалифицированным инвестором это лицо является работником указанной организации; или не менее двух лет в иных случаях; 3) совершало ежеквартально не менее чем по десять сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних четырех кварталов, совокупная цена которых за указанные четыре квартала составила не менее 300 тысяч рублей, или со-

ПРАВИЛА ИГРЫ

которых являются биржевые товары; финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары.

Большинство опрошенных нами управляющих считают, что данный инструмент будет иметь успех на рынке, и уже разрабатывают планы по его продвижению. Олег Телипко, например, полагает, что значительный приток клиентов может обеспечить только лишь фактическая легализация уже существующих на рынке схем работы. «Что касается хедж-фонда, мы ждем только, чтобы окончательно появились все нормативные документы, — говорит он. — Поскольку с нашими клиентами все остальные вопросы — какого типа фонд, интервальный или закрытый, делать; каковы должны быть принципы его работы — мы уже согласовали. Осталось только понять, каковы будут требования к подаваемым на регистрацию документам. Я считаю, что из новых типов фондов именно хедж-фонды будут наиболее востребованы на рынке. Потому что они позволят управляющим довольно резко нарастить клиентскую базу. Многие профессиональные управляющие достаточно активно работают на срочном рынке, есть определенные стратегии, определенный опыт. Отсутствие понятного регулирования не позволяло им афишировать эти услуги. Теперь вся масса клиентов, обслуживаемых на срочном рынке, будет „упакована“ в такие фонды. С рыночной точки зрения этот продукт со временем станет хорошей альтернативой широко распространенным на данный момент фондам акций».

«Как и у фондов товарного рынка, у хедж-фондов за счет более широкого инструментария будет возможность реализации стратегий, которые раньше в силу законодательных ограничений были невозможны, — говорит Татьяна Олифирова. — Например, хедж-фонд сможет использовать финансовые инструменты, скажем, те же опционы, в том объеме, который управляющий считает целесообразным, а не только для того, чтобы захеджировать риски. Клиентами хедж-фондов будут инвесторы, которым интересны инструменты, ориентированные на определенный размер дохода, например, привязанный к уровню процентной ставки LIBOR. С моей точки зрения, такие продукты обязательно привлекут внимание институциональных инвесторов, поскольку страховые компании и пенсионные фонды используют актуарную норму доходности, они закладывают соответствующие показатели при расчете своих обязательств и взносов, которые должны уплачивать их клиенты. Подобные стратегии в рамках существующих фондов пока не реализованы».

Согласен с коллегами и Александр Пугач: «Хедж-фонд — это инструмент, который достаточно востребован на сегодняшний день. Сейчас на рынке предлагаются стратегии, либо сводящиеся к открытию лишь длинных позиций, либо смешанные. То есть ты можешь либо покупать акции или облигации, либо держать еще при этом какую-то часть средств в деньгах. Стратегий же, сочетающих длинные и короткие позиции на рынке ПИФов, нет, при этом очевидно, что инвесторам это нужно. Поэтому я уверен, что будет спрос и на эту, и на более рискованные стратегии, которые будут развивать возможности работы как с дериивативами, так и просто с короткими позициями. Так что когда появится соответствующая нормативная база, мы будем развивать данный сегмент. С точки зрения клиента, при нынешней волатильности рынка достаточно тяжело сделать ставку на рост фондовых индексов или портфелей, состоящих из акций. Иное дело — хедж-фонд. В хедж-фонде люди покупают не столько свое видение рынка, сколько экспертизу управляющего. Поэтому будет серьезный поиск данной экспертизы, выбор инвестором того управляющего, которому он готов доверять».

Правда, в отличие от Татьяны Олифировой, Александр Пугач считает, что основу клиентской базы хедж-фондов

вершало не менее пяти сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних трех лет, совокупная цена которых составила не менее 3 миллионов рублей.

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно является коммерческой организацией и отвечает любым двум требованиям из четырех указанных ниже:

1) имеет собственный капитал не менее 100 миллионов рублей; 2) совершало ежеквартально не менее чем пять сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних четырех кварталов, совокупная цена которых за указанные четыре квартала составила не менее 3 миллионов рублей; 3) имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг) по данным бухгалтерской

отчетности (национальных стандартов или правил ведения учета и составления отчетности для иностранного юридического лица) за последний отчетный год не менее 1 миллиарда рублей; 4) имеет сумму активов по данным бухгалтерского учета (национальных стандартов или правил ведения учета и составления отчетности для иностранного юридического лица) за последний отчетный год не менее 2 миллиардов рублей.



АЛЕКСАНДР ПУГАЧ: «Я ДУМАЮ, ЧТО РЫНОК КРЕДИТНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ МОЖЕТ БЫТЬ СЕРЬЕЗНОЙ АЛЬТЕРНАТИВОЙ РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ»

составят не институциональные инвесторы, а физические лица. «В первую очередь мне кажется, что эти фонды будут востребованы со стороны достаточно крупных клиентов — физических лиц, поскольку институциональные инвесторы могут участвовать в данных рынках и через договоры доверительного управления», — поясняет он.

И лишь Наталья Плугарь пока не готова разделить оптимизм своих коллег. «С хедж-фондами для нас ситуация пока не до конца ясна — я на сегодняшний день не готова четко определить, какую категорию инвесторов они могут сильно заинтересовать. Так что посмотрим, что получится у других», — говорит она.

КРЕДИТНЫЕ ФОНДЫ Кредитные фонды, как и хедж-фонды, предназначены только для квалифицированных инвесторов, они смогут существовать в виде акционерных фондов или закрытых ПИФов. По замыслу ФСФР, основной сферой деятельности кредитных фондов должно стать рефинансирование банков, например, путем выкупа у них кредитных пулов.

В состав активов кредитных фондов могут входить денежные средства включая иностранную валюту на счетах и во вкладах в кредитных организациях; долговые инструменты; денежные требования по кредитным договорам или договорам займа, исполнение обязательств по которым обеспечено залогом (за исключением последующего залога), поручительством или банковской гарантией; имущество (в том числе имущественные права), являющееся предметом залога и приобретенное (оставленное за собой) в соответствии с гражданским законодательством РФ при обращении на него взыскания; финансовые инструменты, базовым активом которых являются величины процентных ставок; финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются величины процентных ставок.

Идея организации кредитных фондов вызывает неоднозначную реакцию управляющих компаний — они сильно расходятся во мнениях как относительно перспектив рынка, так и относительно того, на каких клиентов такие фонды могли бы рассчитывать.

Олег Телипко: «Кредитные фонды не вызывают у меня особого энтузиазма. Они, как и фонды денежного рынка, будут работать на поле, которое, условно говоря, уже

занято банками. И есть сомнения, что они будут востребованы. Мы организовали в этом году ПИФ денежного рынка и активно сейчас „топчемся“ на одном поле с банками. И очень сложно найти конкурентное преимущество, которое позволяет увеличить количество пайщиков. Когда пайщик приходит в банк, там все понятно: есть привычка, есть депозит, есть устоявшееся законодательство. Когда же пайщик приходит в ПИФ, выясняется, что нужно еще НДФЛ заплатить, заплатить процент управляющей компании и спецдепозитарию. . . И что остается-то? Практически единственное преимущество по сравнению с депозитом — нет ограниченных сроков, и деньги можно получить без потери начисленного процента. Сейчас мы пытаемся это как-то объяснить пайщикам. Что же касается кредитных фондов, я пока у них даже таких — относительно небольших — конкурентных преимуществ перед банками не вижу».

Татьяна Олифирова: «Кредитные фонды — это очень рискованный инструмент с точки зрения соотношения риска и доходности, хотя многое зависит от того, какие именно активы входят в состав данного фонда. Банки с большими кредитными портфелями могли бы создавать такие фонды через свои управляющие компании для привлечения дополнительного финансирования. Но мне кажется, что это довольно сложный путь, банки могут рефинансироваться и проще. Так что пока я не вижу, кому этот инструмент может быть интересен, хотя внутри финансово-промышленных групп использование подобных фондов для финансирования собственных проектов и оправданно».

Александр Пугач как представитель аффилированной с банком управляющей компании в принципе подтверждает мнение Татьяны Олифировой, что именно подобным структурам интересны кредитные фонды, не соглашаясь одновременно с мнением Олега Телипко, что данные продукты сродни банковским. «Идея создания кредитных фондов точно не пройдет мимо нашего внимания, поскольку мы, с одной стороны, управляющая компания, а с другой — у нас в корпорации есть банк, — поясняет он. — И поэтому мы будем изучать, как с одной стороны, добиться синергетического эффекта, а с другой — как на нынешнем волатильном рынке вложить средства в инструменты с более или менее прогнозиру-



НАТАЛИЯ ПЛУГАРЬ: «НА РЫНКАХ ДРАГМЕТАЛЛОВ ТОВАРНЫЕ ПИФЫ ДОЛЖНЫ СОСТАВИТЬ СЕРЬЕЗНУЮ КОНКУРЕНЦИЮ БАНКОВСКИМ МЕТАЛЛИЧЕСКИМ СЧЕТАМ»

емой доходностью. При этом я не могу сказать, что этот бизнес конкурирует с банковским, поскольку банк ведет кредитные операции, исходя из своего баланса и принимая риски на себя. А здесь инвесторы будут покупать экспертизу и одновременно самостоятельно принимать решения о вложениях и брать на себя риски. Я думаю, скорее рынок кредитных фондов может быть серьезной альтернативой рынку рублевых облигаций. Поскольку, в отличие от беззалоговых облигаций, такие фонды будут выкупать кредитные пулы, обеспеченные залогом, а цель операций, по сути, та же, что и на рынке облигаций, — рефинансирование. Инвестор же сможет вкладывать в бумаги с обеспечением, при этом участвовать в доходе от деятельности фонда. Из-за этого линейка возможных клиентов может быть серьезно расширена вплоть до институциональных инвесторов, у кото- ➔



Страхование финансовых институтов Залоги, лизинг, имущество банков, ВВВ

Департамент страхования имущества и ответственности
Управление страхования финансовых институтов
127994, Россия, Москва, ул. Лесная, 41
Тел.: 8 (495) 729 4109
Факс: 8 (495) 725 7325
E-mail: finance@ingos.ru



Реклама

ЕДИНЫЙ ТЕЛЕФОН
8 (495) 956 5555

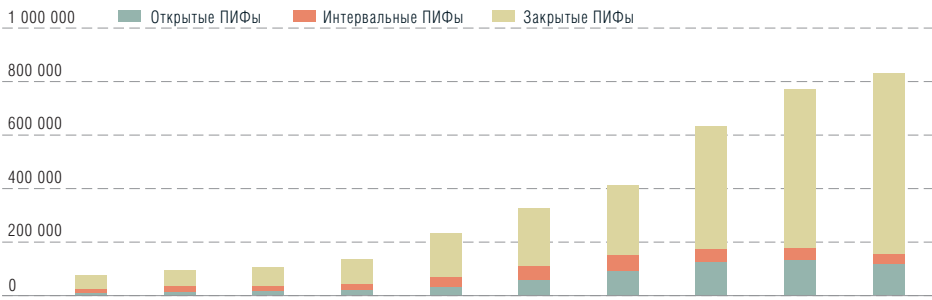
www.ingos.ru

60 лет

ИНГОССТРАХ
Ingosstrakh

ИНГОССТРАХ ПЛАТИТ. ВСЕГДА.*

ПРАВИЛА ИГРЫ



ДИНАМИКА РЫНКА ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ (СУММА ЧИСТЫХ АКТИВОВ РАБОТАЮЩИХ ПИФОВ, МЛН РУБ.) ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

рых большой горизонт инвестирования и которым интересно планировать свои доходы на длительный период. Вместе с тем отмечу, что создание кредитного фонда — довольно трудоемкий и сложный с чисто технологической точки зрения процесс, поэтому на их появление в ближайшее время я бы не рассчитывал».

Наталия Плугарь, в свою очередь, не согласна, что кредитные фонды смогут рассчитывать на серьезные объемы вложений со стороны институциональных инвесторов в первую очередь из-за существующих в настоящее время на рынке законодательных ограничений. «Кредитные фонды в принципе, наверное, были бы интересны институциональным инвесторам,— говорит она.— Например, негосударственным пенсионным фондам — для них данный продукт был бы более доходен, чем, скажем, ипотечные фонды, хотя и несколько более рискован. Физические лица тоже могли бы заинтересоваться данным продуктом. Также можно было бы надеяться поискать клиентов среди компаний, хотя и придется долго объяснять, чем им данный продукт интересен. Однако главная беда в том, что в настоящее время пенсионные фонды просто не смогут купить паи кредитного ПИФа. Согласно сегодняшним требованиям, паи, приобретаемые НПФ, не обязательно должны иметь котировки, но они должны быть допущены к торгам. А кредитные фонды, как фонды для квалифицированных инвесторов, просто не имеют право выходить на публичный рынок. Есть, конечно, еще страховые компании, на которые подобные ограничения не распространяются, зато существует другое: у страховщиков в паевые фонды может быть вложены не более 5% активов. Я думаю, что в ближайший год эта проблема не решится и, соответственно, рынок кредитных фондов особого интереса для управляющих компаний представлять не будет. Так что кредитные фонды — инструмент перспективный, но в нынешней ситуации он не пойдет».

РЕНТНЫЕ ФОНДЫ Рентные фонды — это «подвид» существующих в настоящее время фондов недвижимости, ориентированный на получение дохода не от строительства, а от арендной платы. Рентные фонды смогут существовать в форме акционерных фондов или закрытых ПИФов; их паи предназначены для широкого круга инвесторов.

В состав активов рентных фондов могут входить денежные средства включая иностранную валюту на счетах и во вкладах в кредитных организациях; недвижимое имущество и право аренды недвижимого имущества; акции акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории рентных фондов; паи и акции некоторых типов иностранных инвестиционных фондов; долговые инструменты.

Управляющие компании хорошо оценивают перспективы развития рентных фондов, причем большинство из них считают, что такие фонды вполне могли бы ориентироваться на массового инвестора. Наталия Плугарь:

ПО ЗАМЫСЛУ ФСФР ОСНОВНОЙ СФЕРОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КРЕДИТНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ ДОЛЖНО СТАТЬ РЕФИНАНСИРОВАНИЕ БАНКОВ, НАПРИМЕР, ПУТЕМ ВЫКУПА У НИХ КРЕДИТНЫХ ПУЛОВ

«Рентные фонды сродни по доходности фондам облигаций, но при этом у них будет минимальная волатильность, поскольку в нашей нынешней ситуации арендная плата может только возрастать, но никак не уменьшаться. Кроме того, на данном рынке есть совершенно неосвоенные сегменты, дающие базу для развития. Например, в России совершенно не развита аренда жилой площади. И ПИФы могли бы заполнить эту нишу, сдавать в аренду жилые помещения, причем делать это комплексно, целыми домами. Поэтому я считаю, что у рентных фондов большое будущее, причем именно в сегменте ритейла, и они могут составить неплохую конкуренцию банковским депозитам в силу малого уровня рисков. Мы рассматриваем идею создания рентных фондов, но, думаю, займемся этим только в будущем году».

Олег Телипко поддерживает коллегу: «Рентные фонды, в отличие от фондов недвижимости, не реже одного раза в год должны будут выплачивать промежуточный доход, что делает их привлекательными для частного инвестора. Кроме того, такие вложения достаточно прогрессивные, защищенные, поскольку сейчас очень популярны контракты на аренду на коммерческую недвижимость. Как ни странно, у нас так называемый ипотечный кризис затронул все сегменты рынка, кроме недвижимости, и у меня есть ощущение, что данный сектор так и останется исключением в данном плане, в частности, из-за наметившейся стагнации в строительстве. Последний фактор, кстати, тоже делает разумным выделение рентных фондов из общего класса фондов недвижимости. Так что рентный фонд мы обязательно будем делать».

Руководитель группы инвестиций в недвижимость «Ренессанс. Управление инвестициями» Екатерина Константинова также считает сегмент весьма перспективным, при этом полагая, что круг потенциальных инвесторов может быть существенно расширен. «Рентные фонды будут интересны для любой категории инвесторов,— полагает она,— ведь они считаются достаточно консервативными; по соотношению риск/доходность их можно условно отнести к категории инструментов с фиксированной доходностью, поскольку есть арендаторы, которые генерируют стабильный денежный поток рентных платежей. Поэтому для формирования консервативной части портфеля, которая должна присутствовать у любого инвестора, это очень хороший инструмент. Так что среди пайщиков могут быть и корпорации, и институциональные инвесторы, и частные лица».

И лишь Александр Пугач скептически оценивает перспективы привлечения в рентные фонды частных пайщиков. «Рентные фонды, как и кредитные, будут рассчитаны на достаточно консервативного инвестора, который хочет избавиться от волатильности и планировать свои денежные потоки и вложения. Клиентами будут институциональные инвесторы, у которых есть длинные деньги. Физических лиц подобные вложения вряд ли заинтересуют, поскольку у таких фондов будут не самые высокие доходности и на сегодняшний день серьезную конкуренцию им составляют депозиты в банках»,— поясняет он. ■

«ХОТЕЛИ РИСКИ ПОЛУЧИТЬ — ПОЛУЧИТЕ. НО ТОЛЬКО В ТЕ РУКИ, ГОЛОВЫ ПРИ КОТОРЫХ В СОСТОЯНИИ ЭТИ РИСКИ ОЦЕНИТЬ»

О ТОМ, КАКИЕ ЦЕЛИ ПРЕСЛЕДОВАЛА ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ, ВВОДЯ НОВЫЕ ТИПЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И РАСШИРЯЯ ВОЗМОЖНОСТИ ВЛОЖЕНИЯ СРЕДСТВ ДЛЯ СУЩЕСТВУЮЩИХ, А ТАКЖЕ О ТОМ, КАК БУДУТ РЕГУЛИРОВАТЬСЯ РИСКИ НА РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ, В ИНТЕРВЬЮ ВВГ РАССКАЗАЛ ЗАМЕСТИТЕЛЬ РУКОВОДИТЕЛЯ ФСФР СЕРГЕЙ ХАРЛАМОВ.

BUSINESS GUIDE: В чем была основная идея нововведений на рынке инвестиционных фондов?

СЕРГЕЙ ХАРЛАМОВ: Изменения в законодательство об инвестиционных фондах прежде всего вызваны изменением подходов в регулировании схем коллективного инвестирования. Это закономерный процесс. К 2007 году отрасль коллективных инвестиций исчерпала все те возможности, которые предоставляло правовое регулирование, основанное на «традиционных» подходах, что потребовало качественных изменений для дальнейшего ее развития. «Традиционный» подход, основанный на защите имущественных интересов инвестора, уравнивал всех инвесторов по толерантности к риску и предусматривал введение жестких ограничений к деятельности операторов финансового рынка. «Новый» подход акцентирует внимание на требования к самому оператору рынка, а его деятельность ограничивается лишь в той мере, которая необходима для защиты имущественных интересов не квалифицированных инвесторов. В результате законодательство проводит четкое разделение инвесторов на квалифицированных, то есть умеющих оценить и принять на себя риск инвестиций, и неквалифицированных, имущественные интересы которых принудительно защищаются государством. Такое же разделение проводится по финансовым инструментам и услугам — на предназначенные для квалифицированных инвесторов и разрешенные для публичного предложения.

BG: Какие конкретно новые инструменты станут доступны инвесторам?

С. Х.: Например, появились рентные фонды. Это часть фондов, которые раньше относились к категории фондов недвижимости. Но до сих пор не было разделения на фонды, которые занимаются строительством недвижимости,

и рентные фонды, которые зарабатывают на сдаче в аренду приобретенной ими недвижимости. Мы решили выделить рентные фонды в отдельную категорию, поскольку эти фонды несут небольшие риски и рассчитаны в основном на розничных инвесторов. Кроме того, целью подобного выделения была идея в дальнейшем урегулировать некоторые вопросы налогообложения таких фондов.

Еще одна новая категория — это кредитные инвестиционные фонды. Поскольку законом предусматривается для фондов квалифицированных инвесторов возможность предоставления ими займов, мы давно вели речь о том, чтобы через такие фонды осуществлять рефинансирование. До сих пор данная идея у нас реализовывалась только через ипотечные фонды. Теперь могут быть созданы фонды и для рефинансирования других видов банковских кредитов.

BG: То есть они должны скупать пулы прав требований по таким кредитам?

С. Х.: Фактически да. Мы в свое время долгое время на эту тему общались с банковскими ассоциациями и РСПП, но в рамках старого законодательства не решились воплотить эту идею в жизнь. С появлением понятия фондов для квалифицированных инвесторов это стало возможным.

Еще одна новая категория инвестфондов, вводимых нашим нормативным актом, — фонды товарного рынка. Понятно, что востребованность таких фондов достаточно велика. Соответствующие активы приобретаются ОФБУ, есть и металлические банковские счета, есть различного рода производные инструменты, которые появились в биржевом обращении. Для приобретения такого рода активов мы и ввели фонды товарного рынка.

И последняя новая категория — это хедж-фонды. Эти фонды смогут приобретать самые рискованные активы.

«КРУПНЫХ ИГРОКОВ, У КОТОРЫХ В СПЕКУЛЯТИВНЫХ ОПЕРАЦИЯХ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УЧАСТВУЕТ ВЕСЬ КАПИТАЛ, В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ НЕ СУЩЕСТВУЕТ. А ХЕДЖ-ФОНД ПОЗВОЛЯЕТ СОЗДАТЬ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, РАЗМЕР КОТОРЫХ БУДЕТ В РАЗЫ ПРЕВЫШАТЬ КАПИТАЛИЗАЦИЮ САМОГО ФОНДА»



ПРАВИЛА ИГРЫ

Они смогут работать с производными финансовыми инструментами, инструментами товарного рынка и целым рядом других.

ВГ: В приказе ФСФР, вводящем данные инновации, есть ссылка на некое положение по ограничению рисков, которое, как я понимаю, еще предстоит подготовить. В чем суть этих ограничений?

С. Х.: У нас действительно предусмотрено принятие положения по ограничению рисков при доверительном управлении активами, которое должно быть неразрывно связано с положением о структуре инвестиционных фондов. На сегодняшний день работа по данному положению в основном завершена: оно неоднократно обсуждено с участниками рынка, но некоторые вопросы еще дополнительно прорабатываются. Я думаю, что в начале октября данный документ будет принят. И которое по большому счету должно ответить на вопрос, какого размера плечо смогут использовать хедж-фонды и иные фонды, работающие со срочными инструментами. При этом нас в первую очередь волнует не судьба собственно хедж-фондов как таковых, поскольку это фонды для квалифицированных инвесторов, оценивающих принимаемые ими риски. Здесь речь идет о том, чтобы снизить риск реализации системного кризиса на рынке в случае неисполнения обязательств по сделкам со стороны какого-либо крупного фонда, что может повлечь возникновение на рынке эффекта домино.

ВГ: Какого рода ограничение предполагается ввести?

С. Х.: Как следует из названия, данное положение направлено на то, чтобы решить вопросы, связанные с ограничением рисков по портфелям. В процессе его подготовки прорабатывался вопрос поиска определения хеджерских сделок. На этот счет мы консультировались с профессионалами на рынке и поняли, что нам не удастся формализовать такое определение. Это связано с тем, что существуют самые различные стратегии хеджирования. Поэтому, по сути, положение по ограничению рисков задаст некие принципы приобретения производных финансовых инструментов. Положение изобилует математическими формулами — это первый такого рода документ, который планирует принять ФСФР. Проект приказа неоднократно обсуждался с СРО и участниками рынка, что оказало существенную помощь в его подготовке.

ВГ: И все же, какова общая логика построения документа?

С. Х.: Фактически документом предлагается следующая идея. Риски по срочным контрактам не должны увеличивать риски заявленного в инвестиционной декларации портфеля. Их можно либо сохранять на уровне портфельного риска, либо уменьшать, причем последнее также снижает доходность портфеля. Данная цель достигается при условии соблюдения требований к размеру покрытия номинальных обязательств по срочным контрактам. Для длинных контрактов покрытием выступают деньги и инструменты денежного рынка, для коротких — базисный актив либо аналогичный ему актив. Теоретически отсутствие финансового рычага при совершении срочных контрактов достигается при условии сохранения 100% покрытия под открытую позицию в составе активов фонда. В фондах для квалифицированных инвесторов размер покрытия может быть меньше 100%.



ГРИГОРИЙ СОБЧЕНКО

СЕРГЕЙ ХАРЛАМОВ, ЗАМЕСТИТЕЛЬ РУКОВОДИТЕЛЯ ФСФР

ВГ: Вы сказали, что хедж-фонды могут таким образом нести риски цепной реакции неисполнения контрактов для всего срочного рынка. Чем в данном плане хедж-фонд отличается от просто крупного игрока?

С. Х.: Конечно, и другие крупные игроки могут набрать большой объем обязательств, а потом не суметь их исполнить. Просто мы предполагаем, что хедж-фонды будут аккумулировать достаточно большие активы и при этом ориентироваться на работу именно с высокорискованными активами.

ВГ: А разве это не проблема организатора торгов — вывести управление рисками таким образом, чтобы предусмотреть надежность системы в том числе в случае отказа от выполнения обязательств со стороны крупного участника?

С. Х.: Отчасти это, конечно, проблема организатора торговли, но до настоящего времени у него не было такой проблемы, как хедж-фонды. Крупных игроков, у которых в спекулятивных операциях на фондовом рынке участвует весь капитал, в настоящее время не существует. А хедж-фонд — это как раз тот инструмент, который позволяет создать обязательства, размер которых будет в разы превышать капитализацию самого фонда. В данном случае существует вероятность того, что негибкое управление такими обязательствами сможет спровоцировать резкие ценовые колебания на фондовом рынке, не вызванные рыночными факторами. Чего, собственно, хотелось бы избежать.

Хотя, конечно, у организатора торгов действительно есть целый набор инструментов — он может контролировать открытые позиции участников, менять размер обеспечения по ним, создавать гарантийные фонды, организовывать централизованный клиринг...

ВГ: А зачем тогда ограничиваются риски хедж-фондов?

С. Х.: Чтобы исключить возможность нерыночного вмешательства на конъюнктуру финансового рынка.

ВГ: А инвестор, не подпадающий под категорию «квалифицированного», может как-то опосредованно поучаствовать в данных фондах. Например, в ПИФе, который купит пай хедж-фонда? Или такие механизмы не предусмотрены?

С. Х.: Паи фондов для квалифицированных инвесторов — это паи, ограниченные в обороте. Если в силу своей декларации фонд для неквалифицированных инвесторов имеет возможность приобрести инструмент, который ограничен в обороте, он имеет право его приобрести, поскольку управляющие компании ПИФов относятся к квалифицированным инвесторам. Но для таких ритейловых фондов существуют жесткие ограничения по структуре портфеля, поэтому, скажем так, «матрешки» возникнуть не могут. То есть опосредованно вложиться в фонд для квалифицированных инвесторов для неквалифицированных в значительном объеме будет невозможно.

ВГ: А есть ли какие-то особые требования к декларациям данных инвестиционных фондов, чтобы инвестору понять, какова степень его рисков?

С. Х.: Этот вопрос должен быть решен в типовых правилах доверительного управления ПИФами. В любой инвестиционной декларации существует позиция об инвестиционных рисках. Это выработанный стандарт для предложения услуг по управлению активами коллективных инвесторов.

ВГ: То есть инвестор должен быть готов потерять все, что он вкладывает?

С. Х.: Если говорить о фондах для квалифицированных инвесторов, то такой риск там может быть предусмотрен, но может быть и ограничен правилами. В розничных фондах только рыночный риск может быть предложен инвестору. В хеджевом фонде — да. Но о хедж-фондах мы специально говорим, что это продукт только для квалифицированных инвесторов. Хотели риски получить — получите, но только в те руки, головы при которых в состоянии эти риски оценить.

ВГ: Вы говорили про вопросы налогообложения рентных фондов. В чем там проблема?

С. Х.: Там вопросы, связанные с налогом на недвижимое имущество. Есть вопросы с его администрированием. Дело в том, что многие рентные фонды ориентированы на ритейл, и оборот паев в течение года у них довольно высок. И зафиксировать в отношении такого количества пайщиков, как по итогам года рассчитать налог на имущество, — непростая задача. Поэтому прорабатывался вопрос о том, чтобы налогооблагаемую базу формировать за счет ежегодного дохода, который получает пайщик.

ВГ: Когда ФСФР готовила данное положение, проводились ли какие-либо оценки перспектив развития рынков новых типов инвестфондов?

С. Х.: Разумеется, проводились. Однако при этом учитывались те политические и макроэкономические факторы, которые сложились на тот момент времени. В настоящее время следует предполагать некоторые изменения в перспективах. На наш взгляд, следует ожидать увеличения ка-

питализации проектных фондов (венчурных фондов, фондов прямых инвестиций, фондов недвижимости) за счет привлечения дополнительных средств. Этому всячески способствует роль государства и образования частно-государственных партнерств. Падение мировых и национальных фондовых индексов скорее спровоцирует инвесторов диверсифицировать свои инвестиции на альтернативных рынках. В этой связи товарные фонды могут оказаться востребованными. Фонды, ориентированные на фондовый рынок, скорее сохранят тенденции своего развития.

Мы можем пока только полагать о том, как будет развиваться ситуация. Сложно даже оценить, каков будет этот рынок через год. Можно провести аналогию с тем, как в свое время было с фондами недвижимости. Поначалу они работали, но без особого развития. Однако в какой-то момент это направление нашло точку опоры и стало развиваться очень активно. И сейчас у нас половина рынка — это фонды недвижимости. Я думаю, что новое регулирование даст такие же прорывные направления другим категориям фондов.

В первую очередь мы смотрели на то, что потенциально может быть востребовано, потому что придумать что-то наперед за рынок невозможно. И в той части, которая касается фондов для квалифицированных инвесторов, в максимальной степени реализовали те возможности, представление о которых дает наш рынок и зарубежный опыт. И, естественно, ФСФР постаралась в максимальной степени учесть пожелания участников рынка, поскольку именно они строят на этом бизнес. А мы в данном случае как бы учитываем потребности рынка в предлагаемых регуляторах. Но и учитываем, конечно, те риски, которые, с нашей точки зрения, могут возникнуть от обращения того или другого инструмента.

ВГ: В новом положении ФСФР приведен довольно обширный список иностранных активов, которые могут покупать российские фонды, кроме того резко увеличен допустимый объем таких вложений...

С. Х.: Да, это бумаги, имеющие определенные либо признаки ликвидности и листинг на ведущих мировых биржах, либо уровни инвестиционных рейтингов не ниже суверенных. Перечень этих бирж существенно расширен.

Кроме того, увеличена с 20% до 70% максимальная доля в активах открытых ПИФов, которую могут составлять бумаги иностранных эмитентов, не торгующиеся на российских биржах. А для закрытых и интервальных фондов это ограничение и вовсе снято.

ВГ: А почему до сих пор существовали ограничения?

С. Х.: Это прежде всего связано с процессами глобализации финансовых рынков и постепенным отходом от модели закрытого национального финансового рынка.

ВГ: То, что вы изменили правила игры на рынке, как-то скажется на существующих фондах? Могут ли они менять декларацию с целью сменить свой тип и расширить спектр возможностей?

С. Х.: Могут. Вообще говоря, они должны привести свою декларацию, свои правила в соответствие с новыми требованиями закона в течение одного года. Есть переходные положения в законе, связанные с возможностью перекалфикации фондов. Допустим, был до принятия поправок в закон фонд недвижимости, который теперь представляется ориентировать на продажу паев негосударственным пенсионным фондам, которые, в свою очередь, по определению относятся к категории квалифицированных инвесторов. Можно институализировать статус фонда, сделав его фондом, паи которого согласно новым правилам не подлежат продаже неквалифицированным инвесторам. Тогда те пайщики, которые не попадут под определение квалифицированных инвесторов, будут ограничены тем объемом паев, который они приобрели ранее. И, разумеется, смогут продать их впоследствии только квалифицированным инвесторам. ■

СУММА ЧИСТЫХ АКТИВОВ РОССИЙСКИХ ПИФОВ НА 11.09.08 (МЛН РУБ.)															
КАТЕГОРИЯ ПИФА	ОТКРЫТЫЕ		ИНТЕРВАЛЬНЫЕ		ЗАКРЫТЫЕ		ВСЕГО								
АКЦИЙ	45953,82		15875,99		228272,66		290102,5								
ОБЛИГАЦИЙ	13597,13		515,64		0		14112,77								
СМЕШАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	21752,7		11917,88		67494,69		101165,3								
ИНДЕКСНЫХ АКЦИЙ	4135,26		0		0		4135,26								
ИНДЕКСНЫХ ОБЛИГАЦИЙ	0,77		0		0		0,77								
ФОНДОВ	549,05		772,24		0		1321,29								
ДЕНЕЖНОГО РЫНКА	858,75		0		0		858,75								
НЕДВИЖИМОСТИ	0		0		263627,12		263627,1								
ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	0		0		34627,23		34627,23								
ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	0		0		76001,16		76001,16								
ИПОТЕЧНЫЙ	0		0		6418,57		6418,57								
ВСЕГО:	86847,48		29081,75		676441,43		792370,7								

БЕЗ УЧЕТА ФОРМИРУЮЩИХСЯ ФОНДОВ. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

КАКИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ МОГУТ БЫТЬ СОЗДАНЫ В РФ															
ТИП ФОНДА	ДЕНЕЖНОГО РЫНКА	ОБЛИГАЦИЙ	АКЦИЙ	СМЕШАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	ФОНД ФОНДОВ	РЕНТНЫЙ	НЕДВИЖИМОСТИ	ИПОТЕЧНЫЙ	ИНДЕКСНЫЙ	КРЕДИТНЫЙ	ТОВАРНОГО РЫНКА	ХЕДЖ-ФОНД	
АКЦИОНЕРНЫЙ ИФ	+	+	+	+	К	К	+	+	+	+	+	К	+	К	
ЗАКРЫТЫЙ ПИФ	+	+	+	+	К	К	+	+	+	+	+	К	+	К	
ИНТЕРВАЛЬНЫЙ ПИФ	+	+	+	+	—	—	+	—	—	—	+	—	+	К	
ОТКРЫТЫЙ ПИФ	+	+	+	+	—	—	+	—	—	—	+	—	—	—	

ОБОЗНАЧЕНИЯ: «—» — ФОНД НЕ МОЖЕТ БЫТЬ СОЗДАН; «+» — ФОНД МОЖЕТ БЫТЬ СОЗДАН ДЛЯ НЕОГРАНИЧЕННОГО КРУГА ИНВЕСТОРОВ; «К» — ФОНД МОЖЕТ БЫТЬ СОЗДАН, НО ЕГО УЧАСТНИКАМИ МОГУТ БЫТЬ ТОЛЬКО КВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ

ПРАВИЛА ИГРЫ

КАПИТАЛЬНЫЕ ПРОСЧЕТЫ

С НАЧАЛА ЭТОГО ГОДА АКЦИИ РОССИЙСКИХ БАНКОВ ДЕМОНСТРИРУЮТ ДИНАМИКУ ХУЖЕ, ЧЕМ РЫНОК В ЦЕЛОМ. ПРИ ЭТОМ КАЖДАЯ ВОЛНА РАСПРОДАЖ АВТОМАТИЧЕСКИ ПРИВОДИТ К ПОВЫШЕНИЮ ПОТЕНЦИАЛА РОСТА ИХ КОТИРОВОК. ТЕМ НЕ МЕНЕЕ ИНВЕСТОРЫ, НЕ СПЕШИВШИЕ СЛЕДОВАТЬ РЕКОМЕНДАЦИИ АНАЛИТИКОВ «ПОКУПАТЬ», ПОКА ОКАЗЫВАЮТСЯ ПРАВЫ. И, ПОХОЖЕ, ДО КОНЦА ЭТОГО ГОДА СИТУАЦИЯ В СЕКТОРЕ БАНКОВСКИХ АКЦИЙ НЕ ИЗМЕНИТСЯ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

ЧУЖИЕ ПРОБЛЕМЫ С начала этого года главным фактором давления на мировой финансовый сектор оставался глобальный кризис ликвидности. Проблемы сектора ипотеки привели к тому, что западные банки были вынуждены списывать колоссальные убытки. По предварительным оценкам экспертов Goldman Sachs, в результате глобального кредитного кризиса мировая экономика потеряет \$1,2 трлн, из которых 40% списаний придется на американские финансовые структуры.

Из-за связанных с этим проблем деньги банкам либо давались с трудом, либо не давались вообще, утверждают эксперты. Что же касается российских банков, которые в основной своей массе были зависимы от внешних кредитов, то с удорожанием этих заимствований и вообще с невозможностью выйти на внешний рынок долга потенциал роста их бизнеса существенно уменьшился по сравнению с теми темпами, которыми они развивались предыдущие три-пять лет. Тем не менее переоценку справедливых цен акций отечественных банков аналитики начали совсем недавно, да и то в свете возросших политических рисков. До августа, несмотря на серьезные проседания котировок, возможные доходы от инвестиций в российские банки оценивались участниками рынка крайне позитивно.

При этом если за первые восемь месяцев этого года индекс РТС потерял 27%, индекс финансового сектора RTSfn упал за тот же период на 38%. Таким образом, российский банковский сектор отстал от динамики рынка более чем на 10%. В то же время динамика сектора, следовавшего за мировыми тенденциями, оказалась далеко не самой худшей по сравнению с другими странами.

В частности, это наглядно показывает сравнительная динамика американского индекса Dow Johns Industrial Average и индексов, ориентированных на финансовый сектор и банки. Так, индекс, ориентированный на финансовый сектор (в состав расчета которого входят такие инвестиционные компании, как Bank of New York, Black Rock, Goldman Sachs и Merrill Lynch), потерял за восемь месяцев этого года 28%. Индекс, ориентированный на банки (в состав расчета которого входят розничные игроки — Bank of America, Citigroup, JP Morgan Chase), упал на 21,6%. В то же время американский Dow Johns Industrial Average потерял за тот же период всего 4,1%. То есть относительно своего национального рынка акции американских банков двигались гораздо хуже, чем акции российских.

Безусловно, затруднения в бизнесе у российских банков на порядок ниже, чем у зарубежных финансовых институтов. Поэтому и потери в капитализации российских эмитентов оказались гораздо скромнее, чем у американцев. Однако в особо рискованных стратегиях, которыми является инвестирование в сектор, претерпевающий существенные проблемы, цены на зарубежные банки выглядят более привлекательно. Поэтому с предположением о том, что иностранные инвесторы используют любой рост котировок российских банков для фиксации своих позиций, из-за чего страте-

гия «купи и держи» на протяжении долгого времени себя не оправдывает, соглашаются многие участники рынка.

ТУМАННЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ Начавшийся недавно пересмотр аналитиками справедливых цен на акции российских банков показал их глубокое разочарование относительно перспектив сектора. Так, по данным системы СПАРК, эксперты инвестиционной компании UniCredit Aton понизили прогнозные цены акций банков РФ на 10–43%. Аналитики инвестиционного банка Merrill Lynch снизили в целом рейтинг фондового рынка РФ до «нейтрального» уровня, установив рекомендацию для акций банковского сектора — «ниже рынка». «Как минимум до конца этого года в банковский сектор мы входить не рекомендуем», — говорит аналитик АК „Барс Финанс“ Полина Лазич. — Никаких позитивных сигналов со стороны иностранного банковского сектора пока на рынке нет».

«Нестабильная ситуация в финансовом секторе далека от завершения», — соглашается с коллегой портфельный управляющий УК „Альфа-капитал“ Андрей Килин. — Кто-то считает, что худшее позади, но, наверное, еще будут списания убытков и для стабилизации нужен еще и 2009 год. Таких разговоров на рынке много, и, вероятно, это означает, что в ближайшие месяцы банковские акции будут двигаться в лучшем случае наравне с рынком».

На момент сдачи данного материала рекомендацию «покупать» исходя из консенсус-прогноза аналитиков 13 крупнейших инвестиционных компаний сохраняли бумаги лишь одного представителя российского банковского сектора — Сбербанка. По данным системы СПАРК, справедливая цена обыкновенных акций Сбербанка оценивалась экспертами в \$4,26. «В отношении Сбербанка можно сказать, что с учетом его доли рынка участия в денежных потоках РФ и роли в развитии современной экономики акции банка недооценены просто радикально», — считает аналитик ФК «Открытие» Валерий Пивень. По мнению экспертов инвестбанка UBS, акции Сбербанка, занимающего доминирующее положение на российском рынке, при текущих ценах выглядят крайне привлекательно; они рекомендуют «покупать» обыкновенные акции банка с прогнозной ценой \$4,1 (ранее \$5,3) за штуку в перспективе года.

Гораздо более осторожно аналитики UBS оценивают потенциал роста второй «голубой фишки» банковского сектора — бумаги ВТБ. Аналитики UBS напоминают, что в первом квартале этого года банк ВТБ сообщил об убытках от операций с ценными бумагами в размере \$450 млн, и отмечают возможные трудности с краткосрочным доходом в связи с оттоком капитала из российского банковского сектора. Аналитики UBS установили для GDR ВТБ нейтральную рекомендацию и оценили расписки на акции банка в \$7,1 (ранее \$8,8) в перспективе года. Согласно обзору UniCredit Aton, аналитик компании Руслан Боташев оценивает инвестиции в бумаги ВТБ как наиболее рискованные в секторе, так как банк привлекает значительный объем фондирования как с внутреннего, так и с междуна-

родного рынков капитала. В свою очередь, Полина Лазич в качестве отрицательного фактора отмечает невысокую рентабельность банка.

На момент сдачи данного номера ВГ, консенсус-рекомендация по акциям ВТБ аналитиков десяти инвестиционных компаний была установлена на «держать» и составляла \$8,36 за GDR при рыночной стоимости \$7,32 за расписку.

В отношении третьего представителя сектора, чьи бумаги являются ликвидными — банка «Возрождение», мнения аналитиков были похожи с точки зрения оценки уровня справедливой цены. Так, согласно данным СПАРК, эксперты ИК «Ренессанс Капитал» повысили прогнозную стоимость акций банка «Возрождение» с \$62,4 до \$65 за штуку, сохранив рекомендацию «покупать». Аналитики «Ренессанс Капитала» скорректировали модель оценки «Возрождения» с учетом его сильных финансовых показателей за первое полугодие 2008 года, которые оказались выше прогнозов экспертов ИК и консенсус-прогноза. Опираясь на те же показатели, аналитики ING Bank понизили прогнозную цену акций банка на 20%, чтобы отразить более низкие, чем ожидалось ранее, темпы роста активов, взвешенных по риску (risk-weighted assets), в долгосрочной перспективе. Справедливая стоимость была снижена с \$87,5 до \$70 за штуку при рыночной стоимости акций \$40,5.

По данным СПАРК, консенсус-прогноз цены акций банка «Возрождение», основанный на оценках аналитиков девяти инвестиционных компаний, составлял на момент сдачи номера \$66,9 за штуку. Консенсус-рекомендация была установлена как «накапливать».

СВОИ БЕДЫ Отметим, что российский банковский сектор еще не так давно являлся одним из фаворитов рынка с точки зрения оценок перспектив роста акций. Высокие темпы экономического роста страны, рост заработных плат и невысокий уровень проникновения банковских услуг предполагали, что бизнес российских банков будет расти быстрыми темпами. При этом негативным фактором для сектора эксперты считали не возможное замедление темпов развития (тогда для этого не было никаких причин), а ограниченное количество банковских эмитентов на рынке, что всегда отражалось на ликвидности бумаг сектора. Например, если на развитых рынках доля банковского сектора доходит до 40%, в России, как отмечают участники рынка, этот показатель ниже почти в пять раз.

Именно прошлый год должен был стать переломным для сектора, так как ожидалось, что на рынок выйдут сразу несколько новых эмитентов. Свои планы в прошедшем году успели реализовать два крупнейших российских банка — Сбербанк и ВТБ. Сбербанк, проведя SPO в марте, смог привлечь на развитие бизнеса \$8,8 млрд. ВТБ, разместивший в рамках IPO 22,5% акций на LSE, ММВБ и РТС, смог привлечь \$8 млрд. Еще один эмитент, банк «Санкт-Петербург», по словам аналитиков, чудом успевший разместиться в конце октября прошлого года, сумел привлечь на развитие бизнеса \$270 млн. Планировавшим привлечение средств путем пер-

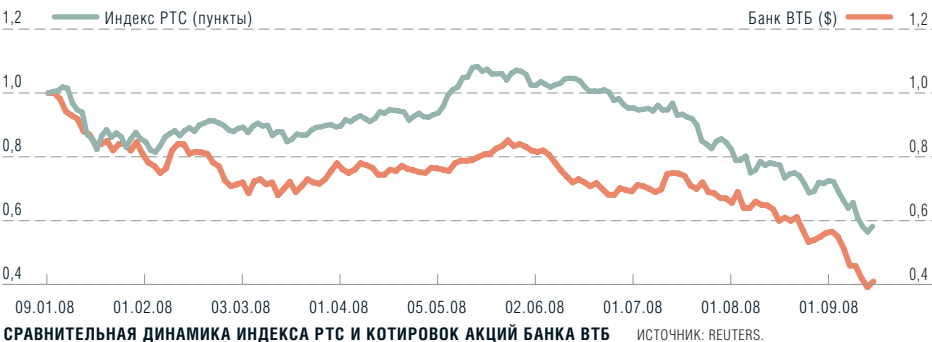
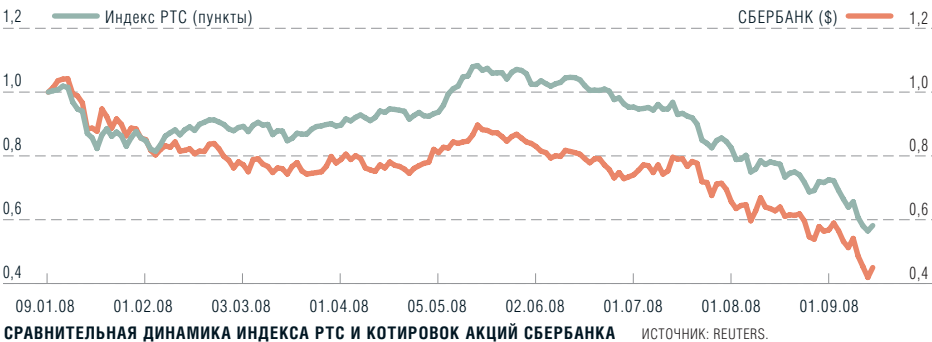
вичного размещения акций Газпромбанку (\$8 млрд), АК «Барсу» (около \$1 млрд) и банку «Зенит» (\$300–315 млн) пришлось отказаться от размещений в намеченные сроки.

Таким образом, за прошедший год сектор смог пополниться лишь одной дополнительной «голубой фишкой» — ВТБ. Бумаги одного из лидеров на рынке банковских услуг Северо-Западного региона — банка «Санкт-Петербург», несмотря на указанный банком free float (более 20%), отличаются невысокой ликвидностью и незначительными объемами торгов, отмечают участники рынка. Аналитики полагают, что планам по проведению банком «Санкт-Петербург» SPO в размере \$400 млн в конце 2008 года вряд ли суждено воплотиться в жизнь. Да и в отношении планов оставшихся игроков мнения аналитиков оказались единодушны: о размещении акций финансового сектора до конца этого года не стоит даже мечтать.

«Размещения в секторе, безусловно, ожидаются», — говорит Валерий Пивень. — И первый кандидат здесь — Газпромбанк. Вообще, разговоры об IPO банка ходят довольно давно, и банк, очевидно, находится на пути к этому мероприятию. Летом сам „Газпром“ сообщил о намерении избавиться от доли акций банка, которая принадлежит ему непосредственно. Однако позднее было заявлено о переносе размещения на более поздний срок. Это оправдано — размещение акций любого российского банка сейчас может обернуться тем, что он получит в полтора-два раза меньше средств, чем рассчитывал. Из других кандидатур на IPO можно отметить Россельхозбанк, четвертый в стране по размеру активов. Об этом еще в конце 2007 года говорили министры финансов и экономического развития. Однако эта тема с тех пор пока не получила развития».

Тем не менее если планы по выходу на рынок в будущем так или иначе будут реализовываться, быстрорастущий банковский бизнес все равно снизит обороты на фоне высоких темпов инфляции и жестких попыток финансовых властей притормозить ее.

«Проблемы в банковской сфере сейчас есть не только за рубежом, но и в России», — говорит Андрей Килин. — В России сейчас растущая инфляция, и ЦБ с этим борется путем повышения процентных ставок и через увеличение нормы отчислений в фонд обязательного резервирования. В том числе повышаются требования по резервированию средств, привлеченных за рубежом. Сейчас банкам нужно резервировать от депозитов иностранных банков 7,5%. Это означает, что источники западного, относительно дешевого фондирования сократились в своем размере. А значит, и темпы роста банковской отрасли будут ниже, чем в прошлом году. Кроме того, рост цен на жилье и рост процентных ставок привели к снижению объемов выдаваемых ипотечных кредитов. Это тоже неприятные звоночки, которые означают, что те высокие темпы развития, которые аналитики закладывали в оценки российских банков, могут быть пересмотрены в сторону понижения. Данный фактор, несомненно, приведет к снижению цен на акции российских банков». ■



УХОДЯЩЕЕ ФОНДИРОВАНИЕ

НАСТУПАЕТ МОМЕНТ ИСТИНЫ. ЭМИТЕНТЫ ПОЛГОДА СОПРОТИВЛЯЛИСЬ НЕГАТИВНЫМ ПРОЦЕССАМ. ДАЛЬШЕ ИЗБЕГАТЬ РЕЗКОГО ПОВЫШЕНИЯ КУПОННЫХ СТАВОК МЕЛКИЕ И СРЕДНИЕ БАНКИ НЕ МОГУТ, А ПЛАТИТЬ ПРОЦЕНТЫ ПО КУПОНУ НА УРОВНЕ РЫНОЧНЫХ СТАВОК — НЕ ХОТЯТ. ВОЗМОЖНО СУЖЕНИЕ СЕКТОРА: ЗАПЛАНИРОВАННЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ОТМЕНЯЮТСЯ ОДНО ЗА ДРУГИМ. УВЕРЕНЫ В СЕБЕ ЛИШЬ КРУПНЫЕ БАНКИ, РАССЧИТЫВАЮЩИЕ НА ГОСПОДДЕРЖКУ.

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

РАСПАДАЮЩИЙСЯ СЕКТОР За последние полгода ставки купонов по рублевым облигациям мелких и средних банков выросли в среднем на 300–400 базисных пунктов. Они достигли критического уровня в 12–12,5% годовых (по банкам третьего эшелона перешли за 13% годовых). Этот уровень является предельным, потому что цена обычного межбанковского кредитования на год в секторе мелких и средних банков составляет 13–14% годовых.

Фактически стирается грань между среднесрочным банковским кредитом и облигационным займом. Оферту (а по большинству бумаг они годовые) все равно предъявляют к выкупу в полном объеме. А раз так, то зачем платить андеррайтеру и возиться с публичным размещением? Проще договориться о займе. По крайней мере, потом не придется громко объявлять о дефолте...

Впрочем, дефолтов в секторе еще не было, но классовое расслоение уже наблюдается. Собственно, оно наблюдалось и раньше, однако за последние несколько месяцев достигло апогея. Некоторые аналитики даже считают, что отдельного сектора рублевых банковских облигаций на рынке больше нет: он распался на три почти независимые части.

Андрей Пугачев, директор департамента по управлению ресурсами ООО КБ «Юниаструм банк»: «Коммерческим банкам удается решать проблемы с короткой ликвидностью за счет рынка МБК, сделок репо с ЦБ, средств бюджета, размещаемых Минфином. В то же время даже банки первого уровня (а победителями аукциона стали Альфа-банк, ВТБ, Газпромбанк, МДМ-банк и др.) смотрят на чуть более отдаленную перспективу с крайним пессимизмом. Цифры в 10,95% и 12,37% отражают их реальные ожидания по стоимости фондирования в ближайший год. Для рынка облигаций это означает тотальный пересмотр уровня справедливых доходностей в ближайшее время».

Иван Осокин, аналитик УК «Ингосстрах-инвестиции»: «В последние три месяца облигации банков можно разделить на три сегмента. Это банки, имеющие федеральную поддержку: ВТБ, ВТБ-24, Россельхозбанк. Вторая группа — банки, имеющие инвестиционный рейтинг не ниже ВВ-, третья — все остальные.

Банки первой группы вяло отреагировали на ужесточение денежной политики ЦБ. Не имея серьезных проблем с финансированием, они могут манипулировать рынком. Так, за несколько дней до оферты ВТБ предпринял „разгон“ своих облигаций до уровня выше номинала для успешного прохождения оферты. Новый купон 8,6% уже в тот момент не отражал реальных изменений на рынке. Сейчас эти бумаги ушли ниже номинала. ... Облигации этой группы максимально надежны, но их доходность не перекрывает даже официальную инфляцию.

Привлекательной, как по риску, так и по доходности, является вторая группа. В последние месяцы спрос на такие бумаги подогревают аукционы ЖКХ, требованиям которых эти банки соответствуют. В результате доходность их облигаций перекрывает реальную инфляцию. Банки успешно проходят оферты и редко откладывают новые размещения.

Остальные вынуждены резко повысить ставки по купонам. Ставки уже перешли границу в 13% и едва ли останутся. Именно эти бумаги были перекуплены до кризиса и сейчас корректируются сильнее всего. Если добавить, что основными клиентами этих банков являются компании среднего и малого бизнеса, то картина получается довольно мрачная. Это основная группа риска, вероятность дефолтов здесь растет с каждым днем».

ПРЕДОПЛАТА ЗА УЧАСТИЕ Второй проблемой, которая тесно связана с первой, для банков стало прохождение оферт. Когда фондирование под разумный процент достать нелегко, банки-эмитенты вынуждены переразмещать бумаги через оферту. А это, как правило, влечет за собой прыжок купонной доходности. И проблема начинает ходить по кругу.

Инвесторы почувствовали проблемы сектора и чуть ли не автоматически предъявляют к выкупу весь выпуск. За последние полгода в секторе ни разу не было предъявлено по оферте менее 100% выпуска. Прохождение оферты с повышением купона становится входным билетом, вернее предоплатой для того, чтобы эмитент мог оставаться на рынке.

Рынок полностью перешел под власть покупателя. Тем не менее аналитики отмечают, что пока прохождение оферт у банков идет достаточно гладко. Но проблемы возникнут на втором круге, когда банкам нужно будет гасить переразмещенные выпуски с повышенными купонами.

Максим Тишин, ведущий портфельный управляющий УК UFG Asset Management: «Сейчас в банковском секторе идет переоценка справедливой стоимости фондирования. Уже ясно, что в ближайшее время даже крупнейшие банки не смогут занимать деньги на рублевом рынке под 9–10% годовых, как раньше. Об этом, в частности, свидетельствует последний аукцион средств ЖКХ, на котором банки заняли деньги под средневзвешенную ставку 12,37%, при этом переподписка составила 300%.

Кроме того, действия Центробанка по увеличению норм обязательного резервирования и введению новых правил оценки стоимости залога при кредитовании юридических лиц указывают на то, что регулятор озабочен качеством кредитных портфелей банков и принимает меры по оздоровлению ситуации и уменьшению количества некачественных кредитов на рынке. С другой стороны, объявленный АИЖК дисконт по выкупу ипотечных кредитов и грядущее заседание ФАС, на котором будет рассматриваться ограничение максимальной ставки по потребительским кредитам, указывают, что доходность по этим банковским операциям будет сокращаться. Получается, что, с одной стороны, стоимость финансирования для банков увеличивается, а доходность от операций в банковском секторе сокращается. Это новый риск.

Иллюстрацией переоценки кредитного риска может служить новый (постофертный) выпуск облигаций банка «Русский стандарт», купон по которому составил 13%, то есть вырос на 450 пунктов. В ближайшее время пройдет

несколько оферт, в том числе оферту пройдут бумаги банков „Хоум Кредит энд Финанс“ и „Русский стандарт“. Возможны новые печальные рекорды».

Иван Осокин: «В последнее время инвесторы стали приносить на оферту почти 100% выпуска практически всегда, причем вне зависимости от размера объявленного купона на следующий период. Единственная возможность этого избежать — попытаться наладить диалог с наиболее крупными держателями облигаций и предложить им условия, которые их устроят. Однако очевидных проблем с прохождением оферт у банков не наблюдалось. Это объясняется возможностью легко привлечь краткосрочные деньги на рынке, пусть и под высокий процент, и таким образом избежать технического дефолта».

Андрей Басацкий, начальник аналитического департамента, УК «Арбат Капитал Менеджмент»: «Банки имеют высокую культуру обслуживания долга по сравнению с корпоративными заемщиками, поэтому пока значительных трудностей с прохождением оферт не возникало. Банки обычно заранее планируют кассовые балансы и ищут источники рефинансирования. Если банк хочет оставить бумагу на рынке после оферты, то в текущей ситуации приходится идти на увеличение купона на 1–2%».

ПЕРВИЧНЫЙ НЕДОБОР Ситуацию с рефинансированием облигационных займов банков могли бы частично исправить новые размещения. Однако по ним инвесторы также требуют повышенного купона. А поскольку новый долг ухудшает и без того не вызывающую восторга финансовую отчетность банков (новый долг увеличивает долговую нагрузку), многие эмитенты вынуждены переносить ранее запланированные размещения и/или отменять их. Немаловажную роль играет и риск по новой бумаге. При текущей конъюнктуре существует значительный риск не разместиться. Первичные размещения становятся инструментом, доступным лишь крупным банкам. Да и у них аналитики отмечают резкий рост купонной доходности на первичном рынке.

Елена Федоткова, аналитик департамента организации долгового финансирования Номос-банка: «В середине сентября Газпромбанк собирается размещать облигации на 10 млрд руб. Хотя доходность для банка такого уровня на момент размещения предложена высокая (около 11% годовых), однако срок для инвесторов в ситуации текущего рынка некомфортный — три года. Чуть более года назад (в ноябре 2007-го) тот же Газпромбанк размещался с доходностью 7,5% годовых, правда, с годовой офертой.

Сложившаяся ситуация заставляет все больше банков откладывать размещения, а то и отменять их. Например, в августе был аннулирован выпуск Связь-банка на 3 млрд руб. В сентябре банк «Возрождение» отказался от размещения 5 млрд руб. Банк «Солидарность» (Самара) не стал размещать заем на 1,5 млрд руб.».

Андрей Басацкий: «Банки сейчас менее активны на первичном рынке, чем корпоративные заемщики. Длинные

деньги с рынка сейчас не привлечь, а короткие дешевле найти на рынке МБК и у ЦБ. Структура банковских активов также пересматривается в сторону уменьшения сроков».

ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ Несмотря на то что условия в секторе на сегодняшний день диктует инвестор, момент для входа в рынок сейчас рискованный. Переоценка стоимости фондирования неизбежно влечет за собой переоценку платы за риск. Например, если раньше наличие у банка зарубежных партнеров или миноритариев рассматривалось рынком как фактор снижения риска (в случае чего помогут), то теперь рынок уверен, не помогут. А значит, стоимость этого фактора равна нулю.

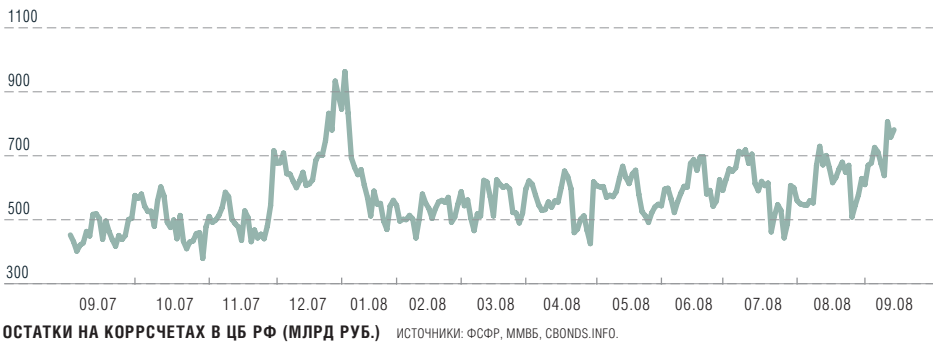
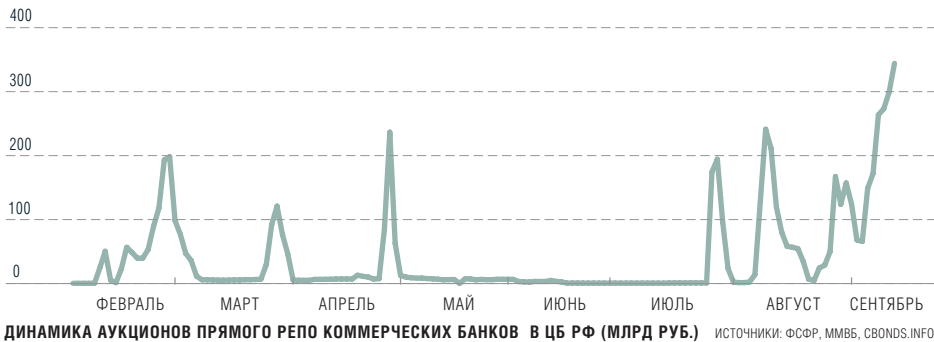
С другой стороны, выходом из ситуации для многих банков является продажа доли в капитале. Возможно, тем же зарубежным инвесторам. Но частный инвестор, как правило, не инсайдер и сведениями о ходе непубличных переговоров не располагает. И этот фактор, который может серьезно повлиять на котировки, в оценку рисков заложить не может. Аналитики полагают, что к началу 2009 года сектор должен если не успокоиться, то, по крайней мере, выработать новые правила игры. Тогда и входить интересно.

Елена Федоткова: «При текущем рынке лучше покупать короткие бумаги банков, поскольку ввиду их низкой ликвидности, скорее всего, бумагу придется держать до оферты/погашения. Доходность облигаций 30 крупнейших по сумме активов российских банков в соотношении с риском представляется интересной. До конца 2008 года при текущем рынке ажиотажа с размещениями ожидать не следует. Возможно, пройдет несколько размещений крупнейших российских банков. В этом отношении будет интересно посмотреть на ситуацию с размещением облигаций Газпромбанка 3-й серии».

Максим Тишин: «Так как переоценка доходностей в банковском секторе сейчас находится в самом разгаре, я думаю, что частным инвесторам, не имеющим в своих портфелях бумаг этого сектора, имеет смысл дожидаться установления новых уровней и в любом случае ориентироваться на доходность новых либо проходящих оферту бумаг при принятии инвестиционного решения».

Андрей Басацкий: «Частным инвесторам мы бы порекомендовали скорее банковские депозиты в объемах, гарантированных государством, доходности после уплаты налогов сравнимы, рисков и усилий меньше. Спрос на новые долги банков будет определяться конъюнктурой рынка и соотношением цены/качества для каждого из эмитентов. Сейчас, очевидно, не самый лучший момент для выхода на рынок. Скорее всего, активизации банковского сектора на „первичке“ можно ждать не ранее 2009 года».

Андрей Пугачев: «Снижение котировок на рынке рублевых облигаций стало следствием продолжающегося вывода с российских рынков капитала нерезидентов. И в текущей ситуации данный фактор будет решающим. Можно ожидать временной стабилизации к концу года, после чего последует новый этап продаж. Частному инвестору рекомендуется переждать этот период». ■



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 второй квартал 2008 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 «Инвестиционная компания „Тройка Диалог“»	3485984,09	10,35	71	ОАО «ИнкаСбанк»	66639,56	0,20
2	Акционерный банк газовой промышленности «Газпромбанк» (ЗАО)	2334914,83	6,93	72	ОАО «Российский сельскохозяйственный банк»	66083,56	0,20
3	«КИТ Финанс» (ООО)	1489382,27	4,42	73	ОАО «Балтийский банк»	63281,33	0,19
4	Межрегиональный коммерческий банк развития связи и информатики (ОАО)	1246853,16	3,70	74	Коммерческий банк «Д.Ж. П. Морган Банк Интернешнл» (ООО)	59703,63	0,18
5	ООО «Компания „БрокерКредитСервис“»	948695,80	2,82	75	ОАО «Банк ВТБ Северо-Запад»	59441,74	0,18
6	ЗАО «Инвестиционная компания Финам»	936439,29	2,78	76	ОАО «Банк „Возрождение“»	58028,86	0,17
7	ООО «Брокерская компания „Регион“»	910109,11	2,70	77	ОАО «Бинбанк»	55845,37	0,17
8	ЗАО «Юникредит банк»	880007,95	2,61	78	Московский кредитный банк (ОАО)	54623,50	0,16
9	ООО «Инвестиционная компания „Ди Си Кэпитал“»	841100,98	2,50	79	ООО «Инвестиционная компания „Капиталь“»	54421,27	0,16
10	Банк ВТБ 24 (ЗАО)	786200,46	2,33	80	ОАО «Желдорбанк»	52478,58	0,16
11	ОАО «Брокерский дом „Открытие“»	762307,95	2,26	81	ЗАО «Гарант-М»	49672,12	0,15
12	Акционерный инвестиционно-коммерческий банк «Новая Москва» (ЗАО)	745502,56	2,21	82	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания „Солид“»	47130,15	0,14
13	ОАО «Промсвязьбанк»	743609,61	2,21	83	Общество с ограниченной ответственностью «Нэттрэйдер»	47098,56	0,14
14	Акционерный коммерческий банк «Банк Москвы» (ОАО)	679219,34	2,02	84	ЗАО «Балтийское финансовое агентство»	46922,86	0,14
15	ООО «Ренессанс Брокер»	650207,09	1,93	85	ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз»	45224,24	0,13
16	ЗАО «Банк „Кредит Свисс» (Москва)»	613577,14	1,82	86	Закрытое акционерное общество «Инвестиционная компания „Ай Ти Инвест“»	44793,97	0,13
17	Акционерный коммерческий сберегательный банк Российской Федерации (ОАО)	602738,22	1,79	87	ООО «Вика-Брокер»	41701,40	0,12
18	ООО АТОН	569034,21	1,69	88	ООО «Инвестиционная компания „Файненшл Бридж“»	41109,83	0,12
19	ОАО коммерческий банк «Петрокоммерц»	532268,94	1,58	89	ОАО «Коммерческий банк „Агроимпульс“»	40940,33	0,12
20	Банк ВТБ (ОАО)	487544,07	1,45	90	Акционерный коммерческий банк «Транскапиталбанк» (ЗАО)	40133,80	0,12
21	ОАО «УРСА Банк»	468349,46	1,39	91	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания „ДВМ-Инвест“»	39352,86	0,12
22	ООО АЛОР +	459211,01	1,36	92	Коммерческий банк «Северный морской путь» ООО	38665,34	0,11
23	ЗАО «РАЙФФайзенбанк»	445371,92	1,32	93	Акционерный коммерческий банк «Интерпромбанк» (ЗАО)	38642,48	0,11
24	ОАО «Альфа-Банк»	428786,89	1,27	94	ОАО «Коммерческий банк „Солидарность“»	38195,37	0,11
25	Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (внешэкономбанк)»	397626,81	1,18	95	ООО «Инвестиционная компания „Зверест Брокеридж Сервис“»	38062,29	0,11
26	ЗАО «Коммерческий банк „Ситибанк“»	379863,07	1,13	96	ООО «Уралсиб Веб-Брокер»	37674,41	0,11
27	ОАО ЮТРЭЙД.РУ	365924,81	1,09	97	ДОЙЧЕ БАНК ООО	35717,38	0,11
28	«ИНГ Банк (Евразия) ЗАО» (ЗАО)	347528,28	1,03	98	ООО «Универсаль-Инвест»	34115,93	0,10
29	Акционерный банк «ОРГРЭСбанк» (ОАО)	327043,61	0,97	99	ООО «Инвестиционная компания „Ростинвест“»	34064,06	0,10
30	ОАО «Банк „Санкт-Петербург“»	321142,48	0,95	100	ОАО «Инвестиционная компания „Еврофинансы“»	33872,46	0,10
31	ОАО «Банк „Уралсиб“»	304208,59	0,90	101	Инвестиционный банк «Веста» (ООО)	32881,73	0,10
32	ООО «Инвестиционная группа „ИСТ Коммерц“»	279258,07	0,83	102	Коммерческий банк «Северо-восточный инвестиционный банк» (ООО)	32790,99	0,10
33	ЗАО «Международный промышленный банк»	250345,23	0,74	103	Банк «Северная Казна» ОАО	32185,79	0,10
34	ОАО «Уральский банк реконструкции и развития»	241177,34	0,72	104	Акционерный коммерческий банк «Металлургический инвестиционный банк» (ОАО)	31949,24	0,09
35	Акционерный коммерческий банк «АК БАРС» (ОАО)	232690,25	0,69	105	Коммерческий банк межотраслевой промышленной интеграции (ЗАО)	31746,67	0,09
36	ОАО «Инвестиционная компания „Церих Кэпитал Менеджмент“»	227426,52	0,68	106	ЗАО «Инвестиционная компания „Энергокапитал“»	31634,79	0,09
37	ООО «ИК Велес Капитал»	220734,62	0,66	107	ООО «Голдман Сакс»	30996,73	0,09
38	ООО «Меррилл Линч Секьюритиз»	218508,37	0,65	108	ЗАО «Юникредит Атон»	30795,86	0,09
39	Акционерный коммерческий банк «Союз» (ОАО)	196965,48	0,58	109	ООО «Спектр Инвест»	30702,41	0,09
40	Банк «Зенит» (ОАО)	190787,20	0,57	110	Коммерческий банк «Банк высоких технологий» (ООО)	30454,92	0,09
41	ЗАО «Дойче Секьюритиз»	186344,42	0,55	111	ОАО «Инвестиционная фирма Олма»	30393,96	0,09
42	ОАО «Транскредитбанк»	184847,52	0,55	112	Московский коммерческий банк «Евразия-Центр» (ЗАО)	30187,48	0,09
43	Акционерный коммерческий банк «Абсолют Банк» (ЗАО)	180421,28	0,54	113	Акционерный коммерческий банк «Национальный резервный банк» (ОАО)	29825,24	0,09
44	ООО «Инвестиционная финансовая компания „Метрополь“»	171717,50	0,51	114	ОАО «Акционерный инвестиционный коммерческий банк „Татфондбанк“»	28621,72	0,08
45	Акционерный коммерческий банк «Росбанк» (ОАО)	170921,54	0,51	115	ОАО «М2М Прайвет Банк»	28549,20	0,08
46	Акционерный коммерческий банк «Пробизнесбанк» (ОАО)	163539,59	0,49	116	Коммерческий банк «СДМ-Банк» (ОАО)	28257,71	0,08
47	Ханты-Мансийский банк (ОАО)	158765,26	0,47	117	ОАО «ОТП Банк»	28102,66	0,08
48	Акционерный коммерческий банк «Московский индустриальный банк» (ОАО)	153949,34	0,46	118	Акционерный коммерческий банк «Расчетный объединенный союзный европейский банк» (ОАО)	26586,42	0,08
49	ООО «Уралсиб Кэпитал»	152178,37	0,45	119	ЗАО «Инвестиционная компания „Газинвест“»	26189,01	0,08
50	ЗАО «Газэнергопромбанк»	144943,11	0,43	120	ОАО «Инвестиционная компания „Проспект“»	25666,99	0,08
51	ООО «Брокерская компания „Адекват“»	132620,21	0,39	121	ЗАО «ОкТан-Брокер»	25302,35	0,08
52	Акционерный коммерческий банк «Лёфко-Банк» (ОАО)	112589,98	0,33	122	ООО «Универ Капитал»	24602,99	0,07
53	ЗАО «Алор Инвест»	111177,35	0,33	123	ЗАО «Коммерческий банк Глобэкс»	23854,91	0,07
54	ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»	110087,41	0,33	124	ООО «Инвестиционная компания „Баррель“»	23643,72	0,07
55	Акционерный коммерческий банк «ЦентроКредит» (ЗАО)	105995,86	0,31	125	«Эйч-Эс-Би-Си Банк (РР) (ООО)»	23633,89	0,07
56	КИТ Финанс инвестиционный банк (ОАО)	98135,29	0,29	126	ОАО «Акционерный банк „Россия“»	23215,22	0,07
57	ЗАО «Натиксис Банк»	94410,94	0,28	127	ООО «Аквила Эссет Менеджмент»	22869,61	0,07
58	ООО «Ренессанс Онлайн»	89059,89	0,26	128	ОАО «Банк „Российский кредит“»	22832,38	0,07
59	Акционерный коммерческий банк «Московский залоговый банк» (ЗАО)	87807,59	0,26	129	Акционерный коммерческий банк «Новикомбанк» ЗАО	22705,92	0,07
60	ЗАО «Инвестиционная компания „ОЗМК-Инвест“»	85628,20	0,25	130	ОАО «Брокерский дом „Юнити Траст“»	22496,89	0,07
61	ОАО «МДМ-Банк»	85078,72	0,25	131	ЗАО «Коммерческий банк „Газбанк“»	22377,83	0,07
62	ООО «Брокерско-дилерская компания „УРВБ-Финансы“»	84892,14	0,25	132	ЗАО «Брокерская фирма „Ленстройматериалы“»	21452,69	0,06
63	ООО «Инвестиционная компания „Эм Джи Секьюритиз“»	83915,91	0,25	133	ЗАО «Финансовая компания „Интерфин Трейд“»	21302,49	0,06
64	ОАО «Инвестиционный банк Траст»	80237,15	0,24	134	ООО «Норд-Капитал»	21092,13	0,06
65	ОАО «Коммерческий банк „СтройКредит“»	74339,89	0,22	135	ООО «Славинвестбанк»	20630,43	0,06
66	ООО «Морган Стэнли Банк»	74172,62	0,22	136	Акционерный западно-сибирский коммерческий банк ОАО	20362,43	0,06
67	ООО «Универсальная инвестиционная компания „Партнер“»	73513,10	0,22	137	Акционерный банк «Интерпрогрессбанк» (ЗАО)	18990,58	0,06
68	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания „Ригрупп-Финанс“»	71686,43	0,21	138	ЗАО «Инвестиционная компания „Мелон“»	18732,38	0,06
69	ООО «Финансовая компания „Мегастройлп“»	67014,00	0,20	139	Акционерный коммерческий банк «Московский банк реконструкции и развития» (ОАО)	18599,55	0,06
70	ООО «Инвестиционная компания „Сияние“»	66769,34	0,20	140	ЗАО «Инвестиционная компания „РиКом-Траст“»	18482,94	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 (%)**
141	БАНК «РАЗВИТИЕ-СТОЛИЦА» (ОАО)	18361.38	0,05
142	ООО «ЕВРОПЕЙСКО-АЗИАТСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	18297.23	0,05
143	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК» (ОАО)	17912.77	0,05
144	ООО «ЦЕНТРИНВЕСТЕКСЬЮРИТИС»	17893.27	0,05
145	ОАО «ПЕРВЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК»	17814.21	0,05
146	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССОБАНК» (ОАО)	17802.71	0,05
147	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК» ЗАО	17487.75	0,05
148	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГА»	17355.57	0,05
149	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «КАПИТАЛ» (ЗАО)	16971.78	0,05
150	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКСПОБАНК» (ООО)	16458.82	0,05
151	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СУДОСТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК» (ООО)	16409.90	0,05
152	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК» (ЗАО)	15571.01	0,05
153	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ ПЭКО-М»	15315.53	0,05
154	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТФБ ФИНАНС“»	14696.40	0,04
155	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ» (ЗАО)	14235.18	0,04
156	ДРЕЗДНЕР БАНК ЗАО	14153.31	0,04
157	ОАО «ВСЕРОССИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ»	14016.58	0,04
158	ООО «ХОУМ КРЕДИТ ЭНД ФИНАНС БАНК»	13936.36	0,04
159	ОАО «СТОЛИЧНЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК»	13427.17	0,04
160	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗФИНТРАСТ“»	13001.15	0,04
161	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАРДАРИКА ИНВЕСТИЦИИ“»	12949.20	0,04
162	ЗАО «РАФ-БРОКЕР»	12944.38	0,04
163	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЛАВЯНСКИЙ БАНК» (ЗАО)	12918.54	0,04
164	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИБИРЬГАЗБАНК“»	12815.82	0,04
165	ЗАО «БАНК „РУССКИЙ СТАНДАРТ“»	12762.69	0,04
166	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТРАНСПОРТНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК» (ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ)	12543.91	0,04
167	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АК БАРС ФИНАНС“»	12515.96	0,04
168	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ» (ОАО)	12288.71	0,04
169	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «БАНК ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ» (ЗАО)	11981.08	0,04
170	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЧЕЛИНДБАНК“»	11784.40	0,03
171	ООО «ПЕРМСКАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	11386.81	0,03
172	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ“»	11347.58	0,03
173	РОССИЙСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК (ОАО)	11260.14	0,03
174	АКЦИОНЕРНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК ОХРАНЫ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ (ЗАО)	11201.38	0,03
175	ОАО «ПЕРВЫЙ РЕСПУБЛИКАНСКИЙ БАНК»	11094.38	0,03
176	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БАНК ИННОВАЦИ И РАЗВИТИЯ (ЗАО)	10909.41	0,03
177	ОАО «ПЕРВАЯ ВСЕСИБИРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИКСИ»	10861.17	0,03
178	ЗАО «РУССКИЕ ФОНДЫ»	10784.82	0,03
179	ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОВКОМБАНК“»	10250.99	0,03
180	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САРОВБИЗНЕСБАНК“»	10117.41	0,03
181	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЕВРОПЕЙСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК» (ЗАО)	9910.50	0,03
182	ООО «Ю БИ ЭС БАНК»	9837.14	0,03
183	ЗАО «АГ КАПИТАЛ»	9807.92	0,03
184	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛТРА“»	9805.00	0,03
185	ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЦЕНТР»	9757.62	0,03
186	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРЕДИТ-МОСКВА» (ОАО)	9510.03	0,03
187	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	9248.78	0,03
188	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИТ ХАУЗ“»	9071.43	0,03
189	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЯКС-КАПИТАЛЬ“»	8828.68	0,03
190	ЗАО «СУРГУТНЕФТЕГАЗБАНК»	8774.92	0,03
191	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУСС-ИНВЕСТ“»	8752.47	0,03
192	ЗАО «АБН АМРО БАНК»	8731.60	0,03
193	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭЛЕКТРОНИКА» ОАО	8593.52	0,03
194	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНТРАСТБАНК» (ОАО)	8469.06	0,03
195	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «СОДЕЙСТВИЕ ОБЩЕСТВЕННЫМ ИНИЦИАТИВАМ» (ОАО)	8355.47	0,02
196	ЗАО ТРИНФИКО	8130.44	0,02
197	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНВЕСТБАНК» (ОАО)	8001.05	0,02
198	УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ГУМАНИТАРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ «НОВЫЙ СИМВОЛ (ЗАО)»	7956.46	0,02
199	ООО «АТЛАНТИКА. ФИНАНСЫ И КОНСАЛТИНГ»	7614.55	0,02
200	ОАО «ГУТА-БАНК»	7569.05	0,02
201	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛИСТ“»	7501.36	0,02
202	ЗАО «СТАНДАРТ БАНК»	7391.48	0,02
203	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „АЛЕМАР“»	7312.13	0,02
204	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕНТРАС-КАПИТАЛ“»	7274.10	0,02
205	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДОХОДЪ“»	7253.45	0,02
206	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТРАСТ“»	7127.93	0,02
207	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «КУЗНЕЦБИЗНЕСБАНК» (ОАО)	7011.71	0,02
208	ООО «ИФГ „ПАРТНЕР“»	6873.54	0,02
209	АКЦИОНЕРНЫЙ ЧЕЛЯБИНСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК «ЧЕЛЯБИНВЕСТБАНК» (ОАО)	6870.95	0,02
210	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЛАВЯНСКИЙ КРЕДИТ» (ООО)	6719.92	0,02
211	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ АЛЬЯНС» (ОАО)	6715.02	0,02
212	ООО «РТХ-БРОКЕР»	6540.78	0,02

МЕСТО

НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА

СУММАРНЫЙ
ОБЪЕМ СДЕЛОК
С ЭМИССИОННЫМИ
ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ
(МЛН РУБ.)**

ДОЛЯ В ОБЩЕМ
ОБЪЕМЕ СДЕЛОК
С ЭМИССИОННЫМИ
ЦЕННЫМИ
БУМАГАМИ (%)**

213	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛОКО-БАНК» (ЗАО)	6512.13	0,02
214	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ПЕРВЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ» (ЗАО)	6503.90	0,02
215	ЗАО «БАНК ВОСТОЧНО-ЕВРОПЕЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ КОРПОРАЦИИ – СИБИРЬ»	6385.37	0,02
216	ЗАО «ДЕКСИА БАНК»	6336.68	0,02
217	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	6332.13	0,02
218	ОАО «АРБАТ КАПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	6322.07	0,02
219	ООО «СТОЛИЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	6294.19	0,02
220	ПЕРВЫЙ ЧЕШСКО-РОССИЙСКИЙ БАНК ООО	6256.95	0,02
221	ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВОСТОК-ИНВЕСТ“»	6160.33	0,02
222	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СИСТЕМА» (ООО)	6101.30	0,02
223	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	6034.40	0,02
224	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МАКСВЕЛЛ КАПИТАЛ“»	5952.18	0,02
225	ООО «ДЖЕЙ ВИ ПИ ИНВЕСТ»	5735.35	0,02
226	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РН-ИНВЕСТ“»	5539.43	0,02
227	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛАНТА-БАНК„»	5531.68	0,02
228	«ДЖЕЙ ЭНД ТИ БАНК» (ЗАО)	5486.52	0,02
229	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДНБ НОР МОНЧЕБАНК“»	5360.66	0,02
230	ОАО «ЕКАТЕРИНБУРГСКИЙ МУНИЦИПАЛЬНЫЙ БАНК»	5344.59	0,02
231	БАНК ПРОФСОЮЗНОЙ СОЛИДАРНОСТИ И СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ «СОЛИДАРНОСТЬ» (ЗАО)	4942.87	0,01
232	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ДЕВОН-КРЕДИТ» (ОАО)	4812.80	0,01
233	ОАО «КРАСНОДАРСКИЙ КРАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	4787.93	0,01
234	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРИОРИТЕТ“»	4779.95	0,01
235	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РАСЧЕТНО-ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	4744.66	0,01
236	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЮНИКОР» (ОАО)	4718.04	0,01
237	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОДЕЙСТВИЯ КОММЕРЦИИ И БИЗНЕСУ»	4713.78	0,01
238	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТОЛЬЯТТИХИМБАНК» (ЗАО)	4534.99	0,01
239	ОАО «УРАЛЬСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК»	4514.34	0,01
240	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ СЛАВЯНСКИЙ БАНК» (ЗАО)	4377.61	0,01
241	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТРАСТ-ИНВЕСТ“»	4328.18	0,01
242	ООО «МЕЖОТРАСЛЕВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	4301.04	0,01
243	ООО «АКСИОМА»	4243.99	0,01
244	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КЕДР“»	4106.71	0,01
245	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ЛУКМАР»	4060.20	0,01
246	ОАО «БАНК ВОСТОЧНО-ЕВРОПЕЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ КОРПОРАЦИИ»	3984.64	0,01
247	ООО СОВЛИНК	3875.06	0,01

Гармония интересов – финансовый успех*

ОАО «АК БАРС» БАНК —
15 ЛЕТ
НАДЕЖНОГО ПАРТНЕРСТВА
И УСПЕШНЫХ ПРОЕКТОВ

Репутация нашего Банка – это успешный бизнес клиентов.

Гармония интересов – вот что определяет наш подход к работе.

Сегодня Банку доверяют более 34 тысяч компаний по всей стране.

Наше партнерство укрепляет единство принципов. Взаимное уважение и финансово–банковские услуги международного уровня делают наше сотрудничество взаимовыгодным.

* Корпоративный бизнес * Кредитование * Торговое финансирование

* Операции на рынках капитала * Проектное финансирование

* Розничный бизнес * Международное структурное финансирование

* Операции с драгоценными металлами * Выпуск и обслуживание пластиковых карт

* Расчетно-кассовое обслуживание * Более 120 видов банковских услуг

ОАО «АК БАРС» БАНК, 420066, г. Казань, ул. Декабристов, 1

Единая справочная служба (843) 2–303–303, 8–800–2005–303 (бесплатный звонок по России)

<http://www.akbars.ru>

24 филиала по всей России: Москва, Санкт-Петербург, Нижний Новгород

АКБ

АКЦИОНЕРНО-КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК

Гармония интересов – финансовый успех*



ОАО «АК БАРС» БАНК —
15 ЛЕТ
НАДЕЖНОГО ПАРТНЕРСТВА
И УСПЕШНЫХ ПРОЕКТОВ

Репутация нашего Банка – это успешный бизнес клиентов.

Гармония интересов – вот что определяет наш подход к работе.

Сегодня Банку доверяют более 34 тысячи компаний по всей стране.

Наше партнерство укрепляет единство принципов. Взаимное уважение и финансово–банковские услуги международного уровня делают наше сотрудничество взаимовыгодным.

* Корпоративный бизнес * Кредитование * Торговое финансирование
 * Операции на рынках капитала * Проектное финансирование
 * Розничный бизнес * Международное структурное финансирование
 * Операции с драгоценными металлами * Выпуск и обслуживание пластиковых карт
 * Расчетно-кассовое обслуживание * Более 120 видов банковских услуг

ОАО «АК БАРС» БАНК, 420066, г. Казань, ул. Декабристов, 1

Единая справочная служба **(843) 2-303-303, 8-800-2005-303** (бесплатный звонок по России)

<http://www.akbars.ru>

24 филиала по всей России: Москва, Санкт-Петербург, Нижний Новгород, Барнаул, Екатеринбург, Ижевск, Йошкар-Ола, Красноярск, Новосибирск, Пермь, Омск, Самара, Тольятти, Тюмень, Ульяновск, Чебоксары, Челябинск, Оренбург, Краснодар, Томск, Курган, Киров, Хабаровск, Волгоград

Реклама. Генеральная лицензия ЦБ РФ №2590 от 02.09.2002



АК БАРС БАНК
ГАРМОНИЯ ИНТЕРЕСОВ

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 (%)**
248	ОАО «МОСКОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ТЕМПБАНК“»	3798,88	0,01	319	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ „ИНСТРОЙНВЕСТ“»	1341,12	0,00
249	ПЕРВЫЙ КЛИЕНТСКИЙ БАНК (ООО)	3797,82	0,01	320	ООО «ИНВЕСТИЦИОННОЕ ДЕЛО»	1339,75	0,00
250	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОГРЕСС-КАПИТАЛ“»	3680,38	0,01	321	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АКРОПОЛЬ» ООО	1304,02	0,00
251	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СПУРТ» (ОАО)	3626,47	0,01	322	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЦИАЛЬНЫЙ ГОРОДСКОЙ БАНК“»	1299,08	0,00
252	ЗАО «ЭЛЕКТРОННАЯ ТОРГОВАЯ СЕТЬ „ДАЙРЕКТ“»	3592,43	0,01	323	ООО «УНИСОН КАПИТАЛ»	1260,19	0,00
253	ООО «ДОНСКОЙ НАРОДНЫЙ БАНК»	3517,45	0,01	324	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ ЗЕМЕЛЬНЫЙ БАНК“»	1257,38	0,00
254	ООО «ВАИС ЭДВАЙС»	3483,64	0,01	325	ООО «ЕРМАК БРОКЕР»	1247,18	0,00
255	БАНК КРЕДИТОВАНИЯ МАЛОГО БИЗНЕСА (ЗАО)	3480,33	0,01	326	ООО «АКТИВ ФИНАНС»	1225,95	0,00
256	МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ЮГО-ВОСТОК» (ОАО)	3460,68	0,01	327	ОАО «НБД-БАНК»	1224,22	0,00
257	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРЕДИТНЬИ АГРОПРОМБАНК» (ООО)	3295,81	0,01	328	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕТРОПОЛЬ» ООО	1199,15	0,00
258	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МИЛБАНК» (ООО)	3290,37	0,01	329	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛИБРА КАПИТАЛ“»	1184,94	0,00
259	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ НЕФТЯНОЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК-ЗАО	3231,83	0,01	330	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ»	1181,35	0,00
260	ООО «ПРОМПИНВЕСТКАПИТАЛ»	3230,14	0,01	331	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	1166,50	0,00
261	ООО КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ОБЪЕДИНЕННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	3226,42	0,01	332	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОГРИН“»	1142,73	0,00
262	ЗАО «КОНВЕРСБАНК»	3215,19	0,01	333	ООО «БАНК „ТАНДЕМ“»	1141,52	0,00
263	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖТОПЭНЕРГОБАНК“»	3177,62	0,01	334	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „БАКСОН-ИНВЕСТ“»	1120,80	0,00
264	ОАО «БАНК „АЛЕМАР“»	3123,00	0,01	335	ООО «КОРПОРАЦИЯ „МОНОЛИТ“»	1062,59	0,00
265	ЗАО «МЕНЕДЖМЕНТ ПАРТНЕР»	3056,36	0,01	336	НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ «МЕЖДУНАРОДНАЯ РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА» (ООО)	1060,53	0,00
266	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ГАЗИНВЕСТБАНК» (ОАО)	3000,91	0,01	337	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ СЕВЕРА „СЕВЕРГАЗБАНК“»	1048,81	0,00
267	ООО «АНТАНТА-КАПИТАЛ»	2938,23	0,01	338	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГРАНД ИНВЕСТ БАНК“»	1048,31	0,00
268	ОАО «КОМИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ БАНК „УХТАБАНК“»	2928,36	0,01	339	ООО «ДИЛЕРСКАЯ ФИРМА M&S»	1031,48	0,00
269	ЗАО «ФИНАНС-ИНВЕСТ»	2835,99	0,01	340	ОАО «ОБЪЕДИНЕННЫЕ ФИНАНСЫ»	1022,04	0,00
270	БАНК «КУЗНЕЦКИЙ МОСТ» ОАО	2769,50	0,01	341	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК» (ОАО)	1007,34	0,00
271	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛЕМТЗ“»	2704,66	0,01	342	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖБАНКОВСКОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ „ОРГБАНК“» (ООО)	1007,18	0,00
272	ООО «АККОРД-ИНВЕСТ»	2618,57	0,01	343	ООО «МЕДИЦИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВЕРС“»	1002,62	0,00
273	ОАО «РАЙ, МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»	2539,74	0,01	344	КОММЕРЧЕСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «БАНК СОСЬЕТЕ ЖЕНЕРАЛЬ ВОСТОК» (ЗАО)	1000,00	0,00
274	ООО «ВАШ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР»	2519,26	0,01	345	«МОЙ БАНК» (ООО)	997,17	0,00
275	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ТРАСТОВЫЙ БАНК „КАЗАНСКИЙ“»	2516,76	0,01	346	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЮНИАСТРУИМ БАНК» (ООО)	988,57	0,00
276	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАТИНК“»	2496,49	0,01	347	ООО «ПИЛГРИМ ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	973,56	0,00
277	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «БАНК НА КРАСНЫХ ВОРОТАХ» (ЗАО)	2495,26	0,01	348	ЗАО «АКЦЕПТ-ЛТД»	949,60	0,00
278	ООО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР ЛИНВЕСТ»	2430,17	0,01	349	ЗАО «СНОРАС КЭПИТАЛ МАРКЕТС»	903,25	0,00
279	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АВАНГАРД» ОАО	2419,43	0,01	350	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ЮГ-ИНВЕСТБАНК» (ОАО)	899,09	0,00
280	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНТЕРКОММЕРЦ» (ООО)	2407,98	0,01	351	ООО «БРОКЕРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КЕНИНГ“»	876,48	0,00
281	ООО «ГОФМАКЛЕР»	2398,35	0,01	352	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „КАРТИКС“»	873,71	0,00
282	ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)»	2294,87	0,01	353	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРАЙМ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП“»	817,61	0,00
283	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „НООСФЕРА“»	2216,66	0,01	354	ОАО «РЕК БАНК»	815,93	0,00
284	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИТЦА-ИНВЕСТ“»	2201,80	0,01	355	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	796,93	0,00
285	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ГАЗСТРОЙБАНК» (ОАО)	2189,08	0,01	356	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮГРА“»	791,60	0,00
286	ООО «ВОЛГАКАПИТАЛ»	2158,01	0,01	357	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕКС»	772,03	0,00
287	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НЕЗАВИСИМЫЙ СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК» (ЗАО)	2151,52	0,01	358	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДЕЛЬТА-ИНВЕСТ“»	750,27	0,00
288	ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫЙ БАНК (ЗАО) РОСКЖИМБАНК	2069,36	0,01	359	ЗАО «ИФК „ЧЕТВЕРТОЕ ИЗМЕРЕНИЕ“»	741,92	0,00
289	ООО «БИЗНЕСКЛАССИКА»	2065,02	0,01	360	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФИА-БАНК“»	733,18	0,00
290	БНП ПАРИБА БАНК ЗАО	2022,96	0,01	361	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОССИЙСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК» (ООО)	725,63	0,00
291	ООО «АЛТЫН ИНВЕСТ»	1967,16	0,01	362	ЗАО «АБСОЛЮТ-ИНВЕСТ»	720,94	0,00
292	ООО «ВЕСТ ИНВЕСТ»	1901,58	0,01	363	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПЕРСПЕКТИВА ПЛЮС“»	710,84	0,00
293	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР“»	1885,58	0,01	364	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРЕОДОЛЕНИЕ“»	704,95	0,00
294	ОАО «СОЦИНВЕСТБАНК»	1875,43	0,01	365	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИЗОН ПЛЮС“»	694,55	0,00
295	ЗАО «ДЖИ АЙ ДИ ИНВЕСТ»	1861,30	0,01	366	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛЯРНАЯ ЗВЕЗДА“»	689,14	0,00
296	РОССИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ДОРОЖНЫЙ БАНК (ОАО)	1848,16	0,01	367	ЗАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ИНФИНА“»	677,01	0,00
297	ООО «АВК-ЦЕННЫЕ БУМАГИ»	1834,78	0,01	368	ОАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ АВТОБАНК»	663,06	0,00
298	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ВИТУС»	1645,12	0,00	369	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОСМИЧЕСКИЙ БАНК»	661,46	0,00
299	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТР-ИНВЕСТ“»	1616,46	0,00	370	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭНЕРГОБАНК» (ОАО)	642,90	0,00
300	БАНК «ВЕСТЛБ ВОСТОК» (ЗАО)	1593,56	0,00	371	ЗАО «БАЙКАЛЬСКИЙ ФОНДОВЫЙ ДОМ»	637,55	0,00
301	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРСПРЭД-ИНВЕСТ“»	1563,42	0,00	372	ЗАО «ПЛАНЕТА КАПИТАЛ»	588,11	0,00
302	ОАО «БАНК КОНВЕРСИИ „СНЕЖИНСКИЙ“»	1560,55	0,00	373	ОАО «БАНК „БРОКЕР“»	581,42	0,00
303	МОРСКОЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК (ОАО)	1534,70	0,00	374	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕЛЛЕКТ-КАПИТАЛ“»	575,65	0,00
304	ООО «ПОЛИС-ИНВЕСТ БРОКЕР»	1527,91	0,00	375	ООО «БАЛТИЙСКАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ»	574,18	0,00
305	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛИС-ИНВЕСТ“»	1519,50	0,00	376	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СОЮЗНЫЙ» (ООО)	561,24	0,00
306	ООО «ТАИФ-ИНВЕСТ»	1504,63	0,00	377	ООО «ВСХ-ХОЛДИНГ»	553,41	0,00
307	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЛЬПИНЭКС АВСТРИЯ“»	1500,66	0,00	378	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СТРАТЕГИЯ» (ОАО)	546,81	0,00
308	ООО «АККОРД-ТРЕЙДИНГ»	1500,37	0,00	379	НОТА-БАНК (ОАО)	545,31	0,00
309	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЮНИКОР» (ОАО)	1493,99	0,00	380	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МАСТЕР-БАНК» (ОАО)	538,40	0,00
310	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕМБАНК» (ООО)	1492,50	0,00	381	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФБРОКЕР“»	537,11	0,00
311	МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК «СЕНАТОР» (ООО)	1478,26	0,00	382	ЗАО «ГЛИТНИР СЕКЬЮРИТИЗ»	536,56	0,00
312	ЗАО «КОРПОРАЦИЯ ФНДС»	1475,53	0,00	383	ОАО «БАНК „АЛЕКСАНДРОВСКИЙ“»	520,22	0,00
313	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «БАНК РАЗВИТИЯ ТЕХНОЛОГИЙ» (ЗАО)	1463,34	0,00	384	ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ»	492,21	0,00
314	ЗАО «ВОСТОЧНАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	1457,15	0,00	385	ООО «ТРЕЙДФИНАНС»	488,80	0,00
315	ООО «ГОРИЗОНТ-БРОКЕР»	1369,54	0,00	386	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГОРИЗОНТ“»	459,47	0,00
316	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФОРА-КАПИТАЛ“»	1369,50	0,00	387	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	459,29	0,00
317	АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК «СТАВРОПОЛЬЕ» ОАО	1360,80	0,00	388	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ПРИМОРЬЕ» (ОАО)	459,19	0,00
318	ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК (ООО)	1354,52	0,00	389	НОВОСИБИРСКИЙ СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛЕВОБЕРЕЖНЫЙ» (ОАО)	457,35	0,00
				390	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РЕНЕССАНС КАПИТАЛ» (ООО)	449,87	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 (%)**		
391	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ ГЕЛА»	449,28	0,00	463	ЗАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК»	51,54	0,00		
392	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЛАВЯНСКИЙ МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ЭКСПРЕСС БАНК» ООО	446,68	0,00	464	ООО «БСТ КВАНТУМ»	50,19	0,00		
393	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ТРАДИЦИИ“»	442,90	0,00	465	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ТАЛА»	48,83	0,00		
394	ОАО «СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ПРИМОРЬЯ „ПРИМСОЦБАНК“»	439,17	0,00	466	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕФТЕГАЗИНВЕСТ“»	46,15	0,00		
395	ОАО «РБ СЕКЬЮРИТИЗ»	438,83	0,00	467	ЗАО «НАЦИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	41,25	0,00		
396	ЗАО «ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ „ТАНТЬЕМА“»	427,23	0,00	468	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЭКТОИНВЕСТ“»	39,60	0,00		
397	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ЦБ-РАСТРО»	423,59	0,00	469	ОАО «ФИНАНСОВЫЙ СУПЕРМАРКЕТ „КВАДРАТ“»	38,50	0,00		
398	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ГАРАНТИ БАНК-МОСКВА» (ЗАО)	401,05	0,00	470	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКОНОМИКС-БАНК» (ООО)	37,78	0,00		
399	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ БАНК»	399,11	0,00	471	ОАО «ГОРОДСКОЙ БАНК „НИЖНИЙ НОВГОРОД“»	36,40	0,00		
400	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СМОЛЕНСКИЙ БАНК“»	392,68	0,00	472	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЮНИТИ ТРАСТ“»	36,33	0,00		
401	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕВЕРНЫЙ НАРОДНЫЙ БАНК» (ОАО)	378,95	0,00	473	ООО «ГЕНЕРАЛЬНЫЕ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ»	32,09	0,00		
402	ЗАО КОНТО	377,11	0,00	474	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЗРГОБАНК» (ООО)	31,26	0,00		
403	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АЛЬБА АЛЬЯНС» (ООО)	364,20	0,00	475	ООО «КОНСАЛТИНГ.ОЦЕНКА.ИНВЕСТИЦИИ»	29,11	0,00		
404	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК АББ (ОАО)	353,94	0,00	476	ОАО «РОСТОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДОНХЛЕББАНК“»	28,68	0,00		
405	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДАЛЬКОМБАНК“»	337,01	0,00	477	АКЦИОНЕРНЫЙ КАМЧАТСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ АГРОПРОМБАНК «КАМЧАТКОМАГРОПРОМБАНК» ОАО	25,27	0,00		
406	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЕФ-БАНК“»	323,16	0,00	478	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФОРА-БАНК» (ЗАО)	24,76	0,00		
407	ОАО «РУСИЧ ЦЕНТР БАНК»	318,84	0,00	479	ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «СТИН-ФИНАНС» (ЗАО)	24,49	0,00		
408	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК» ОАО	293,65	0,00	480	ОАО «РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕФТЕГАЗОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	23,91	0,00		
409	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАРОДНЫЙ ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ БАНК» (ОАО)	286,98	0,00	481	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛУЖНИКИ-БАНК» (ЗАО)	21,40	0,00		
410	ООО «УРСА БРОКЕР»	286,47	0,00	482	МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК (ОАО)	17,54	0,00		
411	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «АСПЕКТ» (ЗАО)	282,77	0,00	483	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «САРАТОВ» ООО	16,10	0,00		
412	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОСЭНЕРГОБАНК» (ЗАО)	275,29	0,00	484	«КРЕДИТ УРАЛ БАНК» ОАО	15,73	0,00		
413	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОЦИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ И РЕКОНСТРУКЦИИ „БЕЛГОРОДСОЦБАНК“»	261,41	0,00	485	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛУБ“»	15,47	0,00		
414	ООО «ФИНКОМ»	259,02	0,00	486	ЗАО ЭЛФИН	15,36	0,00		
415	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВЕКТОР СЕКЬЮРИТИЗ“»	256,56	0,00	487	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ „БАНК КАЗАНИ“»	14,78	0,00		
416	ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ»	253,34	0,00	488	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИНВЕСТ“»	14,73	0,00		
417	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТРАНСПОРТНЫЙ» (ООО)	248,09	0,00	489	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „СТАНДАРТ“»	13,49	0,00		
418	ООО «АЛЛЕН-ФИНАНС»	241,74	0,00	490	ОАО «БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГ“»	12,58	0,00		
419	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКСПРЕСС-КРЕДИТ» (ЗАО)	237,24	0,00	491	ЗАО «ХАЙ КЛАСС»	9,58	0,00		
420	ООО «БАНК КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	237,16	0,00	492	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „СИВЕР“»	9,43	0,00		
421	ООО «ТИБЕТ-ИНВЕСТ»	235,35	0,00	493	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АСТАР КАПИТАЛ“»	8,49	0,00		
422	ЗАО «БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	234,19	0,00	494	ООО «ИНВЕСТРАСТ»	7,61	0,00		
423	ООО «ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНСАЛТИНГ»	232,11	0,00	495	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРИОРИТЕТ“»	7,44	0,00		
424	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЙ БАНК (ЗАО)	231,20	0,00	496	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФЛОРА-МОСКВА“»	6,37	0,00		
425	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ВОЛГА-ТРАСТ“»	230,12	0,00	497	ЗАО «АЗИМУТ-КАПИТАЛ»	5,62	0,00		
426	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СМАРТ“»	228,28	0,00	498	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «РОСТ» (ОАО)	5,61	0,00		
427	ООО «ЗМИ ТРАСТ»	224,19	0,00	499	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОНДОВЫЙ БАНК» ООО	5,17	0,00		
428	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФИНВЕСТ“»	222,39	0,00	500	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ» (ЗАО)	5,15	0,00		
429	ООО «РУСПРОМИНВЕСТ»	219,82	0,00	501	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ ДОМ“»	4,96	0,00		
430	ООО «ИК „ЭЛФИН-ФИНАНС“»	203,75	0,00	502	ООО «СУРГУТСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	4,42	0,00		
431	ООО «ФИНАНСОВЫЙ ПАРТНЕР»	194,28	0,00	503	ООО «ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО „МИЛКОМ-ИНВЕСТ“»	4,13	0,00		
432	ЗАО «ПАРТНЕРЫ»	179,02	0,00	504	ОАО «АЙ-СИ-ЗМ ФИНАНС»	4,02	0,00		
433	САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТАВРИЧЕСКИЙ» (ОАО)	178,67	0,00	505	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОМАКС“»	3,96	0,00		
434	ОАО «РОСТОВСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК»	173,23	0,00	506	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПИЛИГРИМ“»	3,94	0,00		
435	ЗАО «АМИ-БАНК»	162,34	0,00	507	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРЫЛОВСКИЙ» (ОАО)	3,50	0,00		
436	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ДЕРЖАВА», ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО	159,53	0,00	508	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „СТАНДАРТ“»	3,27	0,00		
437	ОАО «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	141,17	0,00	509	ЗАО «ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КОНТРАКТФИНАНС“»	2,81	0,00		
438	НЕРЮНГРИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НЕРЮНГРИБАНК» (ООО)	129,27	0,00	510	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК ТОРГОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА» (МБТС-БАНК) (ОАО)	2,53	0,00		
439	ВОЛГО-КАСПИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК (ОАО)	126,36	0,00	511	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮЖНЫЙ РЕГИОН“»	2,31	0,00		
440	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАРАНТ КАПИТАЛ“»	122,44	0,00	512	ЗАО «КОМПАНИЯ ФТК»	2,11	0,00		
441	ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»	122,34	0,00	513	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	1,99	0,00		
442	ЗАО «МОССТРОЙЭКОМБАНК»	121,98	0,00	514	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «БАНК РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА» (ОАО)	1,75	0,00		
443	ОАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР МИК-Ф»	115,14	0,00	515	ЗАО «ОФХ-КАПИТАЛ»	1,75	0,00		
444	МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА «САХАЛИН-ВЕСТ» ОАО	110,10	0,00	516	АКЦИОНЕРНЫЙ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК (ОАО)	1,29	0,00		
445	ЗАО «ФИНБРОКТРАСТ»	107,92	0,00	517	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИННОВАЦИОННЫЙ БАНК «ОБРАЗОВАНИЕ» (ЗАО)	1,25	0,00		
446	ЗАО «ПЕРВОУРАЛЬСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	101,69	0,00	518	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ“»	1,12	0,00		
447	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «СЕТЕВОЙ НЕФТЯНОЙ БАНК» (ЗАО)	97,57	0,00	519	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭДВАНС“»	0,62	0,00		
448	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ» (ЗАО)	97,28	0,00	520	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛЕНМОНТАЖСТРОЙ“»	0,32	0,00		
449	ОАО «ФОНДОВЫЙ ДОМ „СЕЛЬМАШИНВЕСТ“»	95,48	0,00	521	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ АВК»	0,31	0,00		
450	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК ПО НИЖЕГОРОДСКОЙ ОБЛАСТИ	93,42	0,00	522	ОАО «НАРОДНОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ АГЕНТСТВО»	0,31	0,00		
451	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК» (ЗАО)	90,00	0,00	523	ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПЕТР“»	0,17	0,00		
452	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МАКСВЕЛЛ“»	89,48	0,00	524	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭЛИПС БАНК“»	0,00	0,00		
453	ООО «ПРОМИНВЕСТ»	88,45	0,00	525	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „КАЛИОН РУСБАНК“»	0,00	0,00		
454	ООО «ФОНМИ И КО»	82,84	0,00	526	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЮГО-ВОСТОК ПРОМКАПИТАЛ“»	0,00	0,00		
455	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ (ЗАО)	82,27	0,00	527	НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ «ИПОТЕЧНЫЙ РАСЧЕТНЫЙ ЦЕНТР» (ООО)	0,00	0,00		
456	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК ПРОМЫШЛЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ» (ОАО)	81,42	0,00	528	ООО «КОМПЛЕКС ФИНАНС»	0,00	0,00		
457	ЗАО «ТСЛ ИНТЕРНЕЙШНЛ»	75,28	0,00	529	ЗАО «ЭЛ ТИ ГРУП»	0,00	0,00		
458	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛМАЗ-ИНВЕСТ-БАНК“»	62,86	0,00	530	ООО «НАФТАТРАНСРЕГИОН»	0,00	0,00		
459	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСВОДОКАНАЛБАНК“»	60,00	0,00	531	ЗАО «ЭЙКЛА-ИНВЕСТ»	0,00	0,00		
460	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СТЕЛЛА-БАНК» (ОАО)	55,74	0,00	532	ООО «СТАЛЬ-ИНВЕСТ»	0,00	0,00		
461	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРОСНА-БАНК» (ОАО)	53,88	0,00	533	ЗАО «ПЕТРИНВЕСТ»--B28	0,00	0,00		
462	ООО «РЕЙТИНГ-ИНВЕСТ»	53,02	0,00						

* ПО ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБОЙ ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ, НА ОСНОВАНИИ ДАННЫХ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ТОРГОВЫМИ ПЛОЩАДКАМИ. ** С ТОЧНОСТЬЮ ДО ВТОРОГО ЗНАКА ПОСЛЕ ЗАПЯТОЙ.



Прикоснитесь к качеству

Toyota Avensis Качество движения

Avensis — это качество, возведенное в превосходную степень. Это исключительный комфорт и небывалое удовольствие от вождения. Это энергичный дизайн и новый уровень эргономики. А 7 подушек безопасности, электронные системы последнего поколения ABS, EBD, BA, VSC и TRC* делают Avensis одним из самых безопасных автомобилей в своем классе.

* ABS — антиблокировочная система тормозов.
EBD — электронная система распределения тормозного усилия.
BA — усилитель экстренного торможения.
VSC — система курсовой устойчивости.
TRC — антипробуксовочная система.



УПРАВЛЯЙ МЕЧТОЙ **TOYOTA**



ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДИЛЕРЫ В РОССИИ: Москва: Тойота Центр Битца (495) 721-33-88, Тойота Центр Измайлово (495) 730-90-00, Тойота Центр Каширский (495) 22-100-33, Тойота Центр Коломенское (495) 740-01-10, Тойота Центр Кунцево (495) 933-40-33, Тойота Центр Лосинный Остров (495) 22-100-55, Тойота Центр Отрадное (495) 780-78-78, Тойота Центр Рублевский (495) 725-33-88, Тойота Центр Серебряный Бор (495) 721-33-70, Тойота Центр Сокольники (495) 788-56-65, Тойота Центр Шереметьево (495) 730-22-00; Санкт-Петербург: Тойота Центр Автово (812) 336-48-88, Тойота Центр Невский (812) 449-99-33, Тойота Центр Пискаревский (812) 321-61-81, Тойота Центр Приморский (812) 336-38-88, Тойота Центр Пулковое (812) 320-10-30; Волгоград: Тойота Центр Волгоград (8442) 26-07-77; Воронеж: Тойота Центр Воронеж (4732) 44-60-60; Екатеринбург: Тойота Центр Екатеринбург Восток (343) 222-20-50, Тойота Центр Екатеринбург Запад (343) 232-92-92, Тойота Центр Екатеринбург Юг (343) 229-99-99; Ижевск: Тойота Центр Ижевск (3412) 911-111; Иркутск: Тойота Центр Иркутск (3952) 288-388; Казань: Тойота Центр Казань Азино (843) 526-75-26, Тойота Центр Казань (843) 518-43-18; Кемерово: Тойота Центр Кемерово (3842) 34-52-45; Краснодар: Тойота Центр Краснодар (861) 227-77-11; Красноярск: Тойота Центр Красноярск (3912) 67-45-25; Минеральные Воды: Тойота Центр Минеральные Воды (87922) 6-55-22; Набережные Челны: Тойота Центр Набережные Челны (8552) 444-000; Нижний Новгород: Тойота Центр Нижний Новгород (831) 275-43-34; Новокузнецк: Тойота Центр Новокузнецк (3843) 39-63-15; Новосибирск: Тойота Центр Новосибирск (383) 230-00-23; Оренбург: Тойота Центр Оренбург (3532) 99-88-77; Пермь: Тойота Центр Пермь (342) 268-98-88; Ростов-на-Дону: Тойота Центр Ростов-на-Дону (863) 242-90-00; Самара: Тойота Центр Самара Аврора (846) 372-02-02, Тойота Центр Самара (846) 269-44-44, Тойота Центр Самара Север (846) 204-02-02; Саратов: Тойота Центр Саратов (8452) 57-07-07; Сургут: Тойота Центр Сургут (3462) 77-41-77; Тольятти: Тойота Центр Тольятти (8482) 50-90-80; Томск: Тойота Центр Томск (3822) 44-66-00; Тула: Тойота Центр Тула (4872) 710-117; Тюмень: Тойота Центр Тюмень (3452) 48-93-43; Уфа: Тойота Центр Уфа (347) 292-65-65; Челябинск: Тойота Центр Челябинск (351) 799-799-8, Тойота Центр Челябинск Восток (351) 799-799-7.

УПОЛНОМОЧЕННЫЕ ПАРТНЕРЫ В РОССИИ: Архангельск: Аксель Норд (8182) 42-00-00; Астрахань: Бизнес Кар Каспий (8512) 40-89-89; Барнаул: СЛК-Моторс Барнаул (3852) 47-88-88; Белгород: Джентер-Белгород-Центр (4722) 37-61-00; Калининград: Виакер Моторс (4012) 30-31-01; Курган: Оками Курган (3522) 54-66-00; Курск: Бизнес Кар Курск (4712) 39-0000; Магнитогорск: Авторитет-Восток (3519) 30-21-26; Нижневартовск: Автоуниверсал-Моторс (3466) 29-63-96; Нижний Тагил: Эни Моторс (3435) 48-04-64; Ноябрьск: Восток Моторс (3496) 35-99-99; Омск: Феникс-Авто (3812) 32-90-90; Рязань: Инком-Арт (4912) 900-300; Ставрополь: Ставрополь-Авто (8652) 29-86-96; Sterlitaмак: Урал-Моторс (3473) 20-36-20; Тверь: Важная персона-Авто (4822) 76-52-53; Ульяновск: Тон-Авто (8422) 61-34-37; Ярославль: Атлант-М Ярославль (4852) 58-10-58.

ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДИЛЕРЫ В БЕЛАРУСИ: Минск: Тойота Центр Минск (37517) 254-77-75 (76).

ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДИЛЕРЫ В КАЗАХСТАНЕ: Алматы: Тойота Центр Алматы (727) 297-96-66, Тойота Центр Жетісу (727) 250-11-02; Атырау: Тойота Центр Атырау (3122) 215-650.

УПОЛНОМОЧЕННЫЙ ПАРТНЕР В КАЗАХСТАНЕ: Астана: Астана Моторс Астана (7172) 355-837.

FINANCIAL
SERVICES



Программы кредитования ЗАО «Тойота Банк» доступны в Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Ленинградской областях для всех моделей Toyota, официально поставляемых в Россию. За полной информацией об условиях кредитования обращайтесь к представителям ЗАО «Тойота Банк» в салонах официальных дилеров Toyota. ЗАО «Тойота Банк». Лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 3470. www.toyota-bank.ru

СЛУЖБА КЛИЕНТСКОЙ ПОДДЕРЖКИ TOYOTA (звонок бесплатный): 8-800-200-57-75.

На правах рекламы. Товар сертифицирован

Toyota напоминает Вам о необходимости пристегивать ремни безопасности и строго соблюдать правила дорожного движения. Позаботьтесь о Вашей безопасности и безопасности Ваших близких.