

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

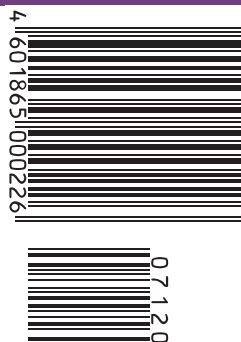
О ЧЕМ ГОВОРИТ ПОПАДАНИЕ
ЭМИТЕНТА В КОТИРОВАЛЬНЫЙ
СПИСОК БИРЖИ / 26
СТОИТ ЛИ ПОКУПАТЬ АКЦИИ
УКРАИНСКИХ ЭМИТЕНТОВ / 28
КТО ПОСТРАДАЕТ ОТ НОВЫХ
ПРАВИЛ ОБРАЩЕНИЯ
ЗАКЛАДНЫХ / 30
КАК БУДУТ РАБОТАТЬ
КЛИРИНГОВЫЕ БРОКЕРЫ / 31
ЧТО ДАЕТ ВЫДЕЛЕНИЕ
ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГА
В САМОСТОЯТЕЛЬНЫЙ
БИЗНЕС / 32
ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ
ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
НА ЛЕТО / 34
ВСЕ БРОКЕРЫ РОССИИ / 36



Вторник, 15 мая 2007 №81
(№3657 с момента возобновления издания)
Цветные тематические страницы №25–40
являются составной частью газеты «Коммерсантъ»
Рег. №01243 22 декабря 1997 года.
Распространяются только в составе газеты.

Коммерсантъ

BUSINESS GUIDE





ПЕТР РУШАЙЛО,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

НЕРАБОЧАЯ ОБСТАНОВКА

Деньги, как говорят искушенные финансисты, не всегда должны работать — иногда им все-таки надо отдыхать. История российского фондового рынка пока в целом подтверждала это правило. Начиная с 2001 года, то есть со времени, когда уже стал забываться дефолт 1998 года и начали устанавливаться нынешние правила игры в экономике, он каждые полтора-два года брал примерно девяти-месячную паузу. И очень похоже, что сейчас мы снова находимся в самой середине подобного периода, если считать, что его начало приходится примерно на январь нынешнего года.

Чем обусловлено подобное поведение рынка (и имеет ли место вообще описанная закономерность) — вопрос во многом академический. Если же смотреть с практической точки зрения, интересно понять, действительно ли наблюдаются серьезные признаки застоя или речь идет, как полагают многие эксперты, лишь о кратковременной коррекции после обвала на мировых рынках в начале этого года.

Рискну предположить, что мы все-таки имеем дело с очередными «фондовыми каникулами». И поводом для такого предположения служит не то, как себя ведет рынок — в конце концов, шоки от внешних воздействий бывают довольно серьезными, а то, как он мог бы себя вести, но не стал.

В самом деле, мировые рынки уже оправились от небольшого в общем-то падения — рост индекса Dow Jones, например, составил с начала года порядка 5%. А адекватного роста российского рынка мы не наблюдали. Цены на нефть уже давно закрепились на высоких уровнях, а наш рынок не спешит дать этому факту соответствующую оценку. И, наконец, поднять российский рынок не в состоянии даже приток живых денег. Так, рекордный приток денег в открытые ПИФы акций в первом квартале (порядка 16 млрд руб.) не сильно поднял котировки отечественных бумаг.

Можно, конечно, говорить о том, что неопределенность перспектив развития мировой экономики снижает интерес международных инвесторов к развивающимся рынкам в целом, и российский не исключение. Но это мало утешает. Поскольку в рынок, который, несмотря на наличие серьезных стимулов, не подает признаков роста, инвесторы вкладывают неохотно. Пайщики отечественных ПИФов акций уже доказали это, выведя с рынка за апрель рекордные 1,9 млрд рублей. И едва ли они вернут их обратно до окончания летнего отдыха.



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

РИСКИ ПО СПИСКУ считается, что включение ценных бумаг в биржевой котировальный список определенно-го уровня — свидетельство их соответствующей надежности и привлекательности для инвесторов. Однако на практике попадание бумаги именно в тот или иной список определяется и многими другими факторами вплоть до желания эмитента платить за престижное место.

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

ФИНАНСЫ И НЮАНСЫ

Теоретически правила включения бумаг в котировальные списки определяются внутренними правилами биржи. На практике же основные положения и типовые правила листинга разработаны и утверждены Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР). На основании этих рекомендаций биржа должна разработать внутренние правила листинга и утвердить их в ФСФР. Такой порядок окончательно вступил в силу с 2004 года, и за три прошедших года правила включения бумаг в котировальные списки на ведущих российских биржах — РТС и ММВБ — в значительной мере унифицировались.

В настоящий момент на РТС и ММВБ существует пять котировальных списков — А1, А2, Б, В, И. Ценные бумаги, не попавшие ни в один из списков, но обращающиеся на бирже, являются внесписочными.

Точкой отсчета при формировании списков являются облигации федерального займа (ОФЗ). Государственные ценные бумаги считаются практически безрисковыми, хотя опыт дефолта 1998 года говорит об относительности такого подхода. Тем не менее ОФЗ включены в список А1.

Для корпоративных эмитентов требования списков А1 и А2 довольно суровы. Например, капитализация обыкновенных акций должна составлять не менее 10 млрд руб. для включения в А1 и не менее 3 млрд руб. для включения в список А2. Капитализация привилегированных акций — не менее 3 млрд руб. для А1 и не менее 1 млрд руб. для А2.

Для списков Б и В требования по капитализации почти на порядок ниже — до 1,5 млрд руб. по обыкновенным акциям и до 0,5 млрд руб. по привилегированным. А для списка И они составляют лишь 60 млн руб. по обыкновенным акциям и 25 млн руб. по привилегированным. Правда, у эмитентов списка И эти цифры обязательно должны подтверждать управляющая финансовая компания (УФК), которая во многом берет на себя ответственность за судьбу компаний с недостаточной капитализацией.

Биржевые требования для включения в котировальные списки касаются также оборотов по бумаге. Для списка А1 минимальный ежемесячный объем сделок по итогам последних трех месяцев перед включением в список должен составлять не менее 25 млн руб., для А2 — не менее 2,5 млн руб., для Б — 1,5 млн руб. Для остальных списков ограничений нет. В этом вопросе, кстати, правила ММВБ более жесткие, чем у РТС. ММВБ устанавливает также минимальный ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних шести месяцев перед включением в список. Для списка А1 он должен превышать 50 млн руб., для списка А2 — 5 млн руб., для Б — 3 млн руб.

Существуют и другие требования, касающиеся ликвидности. Для включения в список обыкновенных акций

максимальная их доля, находящаяся во владении одного лица и его аффилированных лиц, не должна превышать 75% для списков А1 и А2 и 90% для списка Б. Для списков В и И должно предлагаться к свободному обращению не менее 10% акций. Кроме того, для попадания бумаги в списки А1, А2 и В требуются существование эмитента в качестве АО не менее трех лет и безубыточная работа в течение двух последних лет перед включением в список.

Еще одно условие, обязательное для включения бумаги в список А1 или А2, — предоставление заверенной аудитором бухгалтерской отчетности эмитента по международным стандартам. Не для всех эмитентов оно легко выполнимо, многие вынуждены переучивать своих бухгалтеров либо набирать новых, соответствующей квалификации. Крупные компании предпочитают обращаться за аудитом к «большой четверке». В этом случае расходы на консалтинг по принципам МСФО и аудит могут составить от \$3 млн до \$20 млн.

Алексей Руф, гендиректор компании «Руф-аудит»: «При капитализации компании 10 млрд руб. и примерно таких же годовых оборотах для полноценного аудита необходимо 1800–2000 человеко-часов работы. При меньших трудозатратах будет серьезно страдать качество. Ставки на рынке сейчас от \$80 до \$150 за час. Получаем, что стоимость таких работ будет от \$150 тыс. до \$300 тыс. Подчеркну, что речь идет только об аудите. Иногда компанию нужно еще консультировать по принципам МСФО по ее просьбе. Бывали случаи, когда аудит стоил \$200 тыс., а консалтинг — \$2,8 млн».

Помимо выполнения жестких формальных требований от эмитента, претендующего на попадание в списки А1 и А2, требуется также «соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения», наличие корпоративной культуры. В частности, в совете директоров должны быть представлены независимые лица (для списков А1 и А2 необходимы трое, для списка Б достаточно одного). Эмитент должен также своевременно предоставлять информацию о значимых событиях, а также ежеквартальные отчеты о состоянии бизнеса.

Чтобы попасть в списки А1 и А2, эмитенту весьма желательно иметь также международный рейтинг (например, агентства Moody's). Желательно также ежегодно публиковать корпоративный социальный отчет (КСО). Российские биржи этого не требуют, однако если речь пойдет о международном листинге, то КСО будет необходим, причем за три года. Лучше позаботиться заранее.

Процедура листинга на бирже платная. Тарифы у каждой биржи свои, но они невелики. Например, на бирже РТС за экспертизу документов при включении обыкновенных акций в котировальный список А1 эмитент одновременно заплатит 71 тыс. руб., включая НДС. Платеж за экспертизу при первичном размещении обыкновенных акций составляет 88,5 тыс. руб. Тарифы за экс-

перизу по другим видам бумаг существенно меньше. Попав в список, необходимо поддерживать свое пребывание в нем. За это эмитенту из списка А1 нужно ежегодно платить бирже 14 тыс. руб. Еще 26,5 тыс. руб. этот эмитент заплатит при размещении дополнительных выпусков акций.

ЗНАКИ КАЧЕСТВА

Включение ценных бумаг в один из котировальных списков напрямую не связано с их кредитным качеством. Однако в качестве ориентира для потенциальных инвесторов присутствие бумаги в одном из списков оказывается важным позитивным фактором. Прохождение эмитентом тяжелой и затратной процедуры листинга — своеобразный знак качества для инвестора. Включая ту или иную бумагу в список, биржа, разумеется, не берет на себя часть рисков эмитента. Однако она неформально ручается перед потенциальными инвесторами своей репутацией, что риск, например, дефолта по облигациям или резкого падения курса акций для данной бумаги лежит в определенном коридоре.

Кроме того, проходя листинг, эмитент раскрывает много информации о своем бизнесе, она становится доступной для инвесторов. При принятии решения об инвестировании прозрачность бизнеса зачастую оказывает решающее влияние.

Александр Матюхин, управляющий портфелем облигаций УК «Пиоглобал Эссет Менеджмент»: «Включение в список происходит по инициативе эмитента. Рейтинг или фактический уровень риска здесь ни при чем. Эмитент предоставляет бирже требуемую отчетность: чем выше уровень списка, тем больше и глубже должна быть эта отчетность, тем выше уровень раскрытия информации. Поэтому включение в список предполагает большую прозрачность эмитента, что, конечно, уменьшает риски для инвесторов. Кроме того, эмитент демонстрирует стремление к большей публичности, а это укрепляет доверие со стороны инвесторов. Инвесторы вместе с андеррайтерами часто сами побуждают эмитентов к включению в списки, добиваясь при этом расширения количества наименований списочных эмитентов в своих портфелях и роста стоимости своих инвестиций».

Александр Осин, аналитик Эконацбанка: «Нахождение акций или облигаций компании в котировальном списке ММВБ или РТС свидетельствует прежде всего о прозрачности ее бизнеса, относительно высоком объеме активов и уровне капитализации. Кроме того, для попадания в листинг ведущих российских бирж требуются данные о стабильном характере доходов эмитента. Ответствие бумаги требованиям котировального списка свидетельствует о высоком качестве актива и способствует повышению рейтингов эмитента различными российскими и зарубежными агентствами».

Константин Комиссаров, начальник управления аналитических исследований ГК «Регион»: «По сути, ли-



АНАЛИЗ

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СРЕДСТВА, ДОСТУПНЫЕ ЭМИТЕНТАМ РАЗЛИЧНЫХ КОТИРОВАЛЬНЫХ СПИСКОВ						
ИНВЕТОР	СРЕДСТВА ИНВЕТОРА	КОТИРОВАЛЬНЫЕ СПИСКИ				
		A1	A2	Б	В	И
НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ (НПФ)	ПЕНСИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ	+	+	+	+	+
	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	+	-	-	-	-
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД РФ	ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ	+	-	-	-	-
СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА	+	-	-	-	-
	СРЕДСТВА СТРАХОВЫХ РЕЗЕРВОВ	+	-	-	-	-
ФОНД ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ*	ВРЕМЕННО СВОБОДНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА	+	-	-	-	-
НАКОПИТЕЛЬНО-ИПОТЕЧНАЯ СИСТЕМА ЖИЛИЩНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ВОЕННОСЛУЖАЩИХ	НАКОПЛЕНИЯ ДЛЯ ЖИЛИЩНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ	+	-	-	-	-
АКЦИОНЕРНЫЕ / ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ (АИФ / ПИФ)**	ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕЗЕРВЫ / ИМУЩЕСТВО ПАЙЩИКОВ, ПЕРЕДАННЫЕ В ДУ	+	+	+	+	+
ОБЩИЕ ФОНДЫ БАНКОВСКОГО УПРАВЛЕНИЯ (ОФБУ)	ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, ПЕРЕДАННЫЕ В ДУ	+	+	+	+	+
ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ (ДУ)	ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, ПЕРЕДАННЫЕ В ДУ	+	+	+	+	+
СДЕЛКИ, СОВЕРШАЕМЫЕ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ И/ИЛИ ЦЕННЫХ БУМАГ, ПЕРЕДАННЫХ БРОКЕРОМ В ЗАЕМ (МАРЖИНАЛЬНЫЕ СДЕЛКИ)	ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ КЛИЕНТА ПОД ЗАЛОГ ЦЕННЫХ БУМАГ	+	+	+	+	+
	КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ	+	+	+	+	+
	КРЕДИТОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ	+	+	+	+	+

* НЕ РАЗМЕЩАЮТСЯ В АКЦИИ, ПАИ, ОБЛИГАЦИИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.
** БОЛЬШИНСТВО КАТЕГОРИЙ ФОНДОВ.
ИСТОЧНИК: ФОНДОВАЯ БИРЖА РТС.

стинг — это показатель степени информационной открытости эмитента. Нужно отметить, что листинг никак не связан с кредитным качеством или потенциалом роста».

Александр Парамонов, аналитик ИК «Ак Барс Финанс»: «Включение акций эмитента в котировальные списки дает возможность получать признаваемую, в том числе и регулирующими органами, котировку и попадать в портфели различных институциональных инвесторов, у которых в декларациях стоят ограничения на ликвидность активов и качество эмитентов».

Помимо повышения статуса в глазах инвесторов при попадании в котировальный список эмитент получает довольно солидный набор биржевых льгот. Например, фондовая биржа обязана остановить торги либо приостановить торги по ценной бумаге, включенной в котировальный список A1 или A2, не менее чем на час вследствие резкого изменения ее цены.

Кроме того, выпуск депозитарных расписок (ADR/GDR) возможен только на те ценные бумаги, которые прошли листинг на российской бирже. Так что без включения в котировальные списки категории А о выходе на IPO компании придется забыть. Довольно много компаний, готовящихся к выходу на IPO, сначала прошли листинг в России. И это стало для них серьезной тре-

нировкой, своеобразной генеральной репетицией выхода на мировые финансовые рынки, где правила листинга еще более жесткие.

Йолдыз Должикова, главный специалист управления сопровождения эмиссии ценных бумаг УК «РИГрупп Финанс»: «Включение бумаг в котировальные списки существенно расширяет круг инвесторов. Появляется возможность их размещения и обращения за рубежом. Так, выпуск депозитарных расписок возможен только на ценные бумаги, прошедшие листинг на российской бирже. Повышается рейтинговая оценка эмитента, поскольку при определении лимитов по ценным бумагам для совершения сделок инвесторы зачастую устанавливают размеры указанных лимитов в зависимости от уровня котировального списка, в котором находятся ценные бумаги. Появляется возможность защиты от манипулирования ценами путем расчета технических индексов на биржах».

Но, пожалуй, главную роль играет снятие ряда законодательных ограничений на инвестирование в ценные бумаги при их включении в котировальные списки высоких уровней.

Максим Тишин, ведущий портфельный управляющий UFG Asset Management: «Критерии, по которым бир-

жа относит бумагу к тому или иному списку, являются формальными и не связаны напрямую с кредитным качеством эмитента и выпуска. Однако ряд профессиональных инвесторов законодательно ограничены по спискам бумаг, в которые они могут инвестировать. Так, средства пенсионных накоплений — только в A1, страховые резервы — в бумаги A1 или с достаточно хорошим рейтингом, не менее 50% средств ПИФов должно быть размещено в списочных бумагах. Поскольку в последнее время на рынке наблюдается значительная ликвидность и приток новых средств идет в основном со стороны российских институциональных инвесторов, включение бумаг в список, например, A1 радикально меняет круг инвесторов, что влечет резкий рост котировок».

Александр Матюхин: «Все большую роль на рынке инвестиций играют средства пенсионных фондов и ПИФов. Деятельность последних находится под жестким контролем регулирующих органов, в частности ФСФР. Управляющие компании, работающие на рынке коллективных инвестиций, все более побуждаются к покупке активов наиболее прозрачных и надежных эмитентов, каковыми, по мнению регулятора, являются инструменты, входящие в котировальные списки бирж. Согласно ныне действующим документам, паевые фонды не мо-

гут иметь в своих портфелях более 50% внесписочных акций и облигаций, пенсионные резервы могут быть вложены не более чем в 40% внесписочных инструментов. Что касается пенсионных накоплений, то они на 100% должны инвестироваться в бумаги высших списков бирж, то есть только в список A1. Попадание в список, хотя бы в список В, обеспечивает эмитенту повышенное внимание со стороны управляющих компаний, а попадание в список A1 — доступ к средствам пенсионных накоплений. Попадание нового эмитента с приличной доходностью в список — большое событие для управляющих пенсионными фондами и ПИФа. Для всех инвесторов это означает неизбежный рост котировок только что включенной в список ценной бумаги».

В заключение отметим, что в последние годы ужесточение правил листинга стало трендом на мировых биржевых площадках. Дважды за пять лет серьезно ужесточали свои правила Нью-Йоркская и Лондонская фондовые биржи, по одному разу это сделали Токийская, Франкфуртская и совсем недавно Гонконгская площадки. И рост числа отечественных компаний, выходящих на международные IPO после прохождения листинга в России, свидетельствует о том, что российские биржевые правила сближаются с мировыми стандартами. ■

Private Brokerage

The advertisement features a man in a dark suit and light blue tie, smiling and holding a tablet. He is standing next to a large, stylized, colorful phoenix. The background is a blurred cityscape with domes, suggesting a Russian setting. The text is in Russian, promoting online trading through Renaissance Capital.

Renaissance
Online

Успех
на фондовом рынке –
это не сказка!

Онлайн трейдинг на фондовом
рынке через Ренессанс Капитал
(495) 725-52-25
www.ren-online.ru

Лицензия профессионального участника на осуществление брокерской деятельности № 077-08644-100000 от 6 октября
2005 года. ООО «Ренессанс Онлайн». Реклама. С подробной информацией можно ознакомиться на сайте.

УКРАИНСКАЯ РУЛЕТКА

ВПЕЧАТЛЯЮЩИЕ ТЕМПЫ РОСТА ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ В ПРОШЛОМ И НАЧАЛЕ ЭТОГО ГОДА ВЫЗВАЛИ ПОВЫШЕНИЕ ИНТЕРЕСА К НЕМУ СО СТОРОНЫ РОССИЙСКИХ ИНВЕСТОРОВ. ОДНАКО ИМ СТОИТ ПОМНИТЬ, ЧТО, НЕСМОТРЯ НА ГЕОГРАФИЧЕСКУЮ И ИСТОРИЧЕСКУЮ БЛИЗОСТЬ, УКРАИНА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ УСТРОЙСТВА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ДОВОЛЬНО СИЛЬНО ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ РОССИИ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

ЧУДЕСА АКСЕЛЕРАЦИИ С начала 2007 года фондовый рынок Украины, относящийся по классификации международного агентства S&P к так называемым приграничным рынкам (frontier markets), продемонстрировал ошеломляющие темпы роста (42%), оказавшись по данному показателю на ведущих позициях в мире. И это при том, что по итогам прошлого года рост местного фондового индекса составил 77%.

Такой оптимизм инвесторов объясним. Согласно данным Государственного комитета статистики, рост ВВП Украины в 2006 году составил 7,1%, объемы промышленного производства выросли на 6,2%, доходы населения за 11 месяцев 2006 года — на 19,1%. В середине апреля в своем экономическом обзоре по итогам первого квартала 2007 года Всемирный банк повысил прогноз роста ВВП Украины в 2007 году с 4,5% до 5,5%, правда повысив и прогноз инфляции с 10,7% до 10,9%. Основными факторами такой динамики эксперты называют приток инвестиций и повышение потребительского спроса населения.

По данным Нацбанка Украины, в 2006 году чистый приток прямых иностранных инвестиций в страну составил \$5,3 млрд (без учета \$4,8 млрд поступлений от приватизации ОАО «Криворожсталь») — в два раза больше, чем за 2005 год. По итогам 2006 года объемы торгов на фондовых площадках Украины выросли на 77% по сравнению с показателями 2005 года.

В качестве главных причин, позволяющих надеяться на рост фондового рынка Украины, аналитики называют высокие темпы экономического роста и недооцененность местных компаний по сравнению с мировыми, да и российскими, аналогами. В отличие от российской экономики, зависимой от сырьевых отраслей, рассказывает аналитик «Ренессанс Капитала» Екатерина Малюфеева, общая оценка перспективы украинской строится исходя из того, что мы имеем дело с экономикой, которая зависит от импорта энергии, при этом экономикой диверсифицированной и с растущей долей частного сектора. Динамичное развитие идет в секторах, не связанных с добычей и переработкой природных ресурсов, таких, как финансовые услуги, машиностроение, розничная торговля.

При этом на Украине наблюдается скорее западная модель развития: идет постоянная конкуренция политических сил, при этом проевропейская направленность внешней политики явно поддерживается всеми крупнейшими партиями (партии скорее разнятся в оценке приоритетно-

сти отношений с Россией). За счет размеров, темпов роста экономики, растущей политической роли стране обеспечен интерес со стороны стратегических инвесторов. Так, например, в прошлом году в банковском секторе стратегическими инвесторами были куплены практически все банки, которые выставались на продажу («Райффайзенбанк Аваль», Укрэксимбанк, Индексбанк); прошли многочисленные сделки по продаже пакетов акций иностранным инвесторам. «Я полагаю, что в других секторах будет происходить то же самое — значительный интерес стратегических инвесторов, который будет влиять на повышение оценок компаний», — резюмирует эксперт.

Потенциальный интерес инвесторов вызывают не только секторы, ориентированные на внутренний спрос, хотя именно потребительский сектор считается наиболее перспективным на рынке Украины. Так, в марте правительство Украины объявило о проведении масштабной и амбициозной программы реформирования электроэнергетического комплекса, рассчитанной на ближайшие два года. Планируется либерализация системы тарифообразования и предоставление на первом этапе реформы возможности теплогенерирующим компаниям экспортировать энергию без посредников, а также продавать электроэнергию непосредственно потребителям. В связи с этим потенциальный интерес для инвестирования представляют большинство из представленных на рынке крупнейших электрогенерирующих компаний, говорят аналитики.

Аналитики отмечают, что на фоне быстрого роста стоимости энергии и рабочей силы в украинской экономике происходит серьезная перестройка, модернизация и повышение эффективности предприятий. После повышения цен на газ в 2006 году, рассказывает аналитик «Тройки Диалог Украина» Максим Бугрий, предполагалось, что отрицательное влияние затронет целый ряд отраслей промышленности. Однако компании базовых отраслей, за исключением химической, сумели очень быстро адаптироваться к новым ценам, стали модернизировать производство и вводить меры по повышению энергоэффективности. На металлургических предприятиях энергопотребление было сокращено в разы, говорит эксперт, и в настоящее время затраты на газ занимают в себестоимости производства стали не более 5–6%. Ведущие производители стали — Мариупольский металлургический комбинат имени Ильича, Индустриальный союз Донбасса — уже внедряют технологии, позволяющие полностью отказаться от природного газа при производстве чугуна, а крупнейшая украинская трубная корпорация «Интерпайп» начинает строить электросталеплавильное предприятие, которое будет крупнейшим в Восточной Европе.

Кстати, именно со стороны институциональных и стратегических инвесторов стран Восточной Европы на Украину сегодня идет наибольший приток инвестиций. Так что же мешает российским инвесторам стать не менее активными игроками на украинском рынке?

Тем более что предложения для покупки имеются. Например, в случае реализации уже заявленных планов проведения IPO украинских компаний их объем в 2007 году, по оценкам аналитиков Альфа-банка, составит не менее

\$10 млрд. Практически все эти размещения будут проходить на зарубежных площадках, при этом в соответствии с законодательством Украины объем эмиссии ценных бумаг на внешнем рынке не должен превышать 25% от уставного фонда эмитента.

Приватизация украинских предприятий также идет, хотя и не очень быстро. Так, еще в марте премьер-министр Украины Виктор Янукович сообщил о поступлении от приватизации с начала 2007 года 300 млн гривен (\$59 млн), что составило 26% от плана.

ЗАДЕРЖКИ В РАЗВИТИИ Еще до 2 апреля 2007 года, когда президент Украины Виктор Ющенко подписал указ о роспуске верховной рады, в качестве одного из рисков аналитики называли нестабильную политическую ситуацию на Украине. Недавний политический кризис подтвердил обоснованность этих опасений. Но при этом риск потрясений на финансовом рынке оценивался аналитиками как некритичный, что в целом подтвердила апрельская динамика украинского фондового рынка. За десять дней после подписания указа президента он скорректировался менее чем на 9%, после чего снова начал расти.

Гораздо большее значение имеют неприятные моменты, лежащие вне сферы большой политики. Низкий уровень корпоративного управления, отсутствие информации о компаниях и малая ликвидность рынка являются сегодня основными рисками инвестирования в акции украинских предприятий.

Средний дневной оборот торгов на ведущей торговой площадке Украины (по итогам 2006 года — 96% оборота всех площадок) Первой фондовой торговой системе (ПФТС) составляет \$23 млн. Средний дневной оборот рынка акций на ПФТС — порядка \$2–3 млн. Free float торгующихся акций в массе своей составляет от 3% до 5%, спрэды высокие. На начало апреля совокупная капитализация 53 наиболее ликвидных украинских эмитентов составляла лишь \$39 млрд.

Основным принципом работы на рынке, поясняет вице-президент UFC Capital (Украина) Виталий Шушковский, является торговля по котировкам и конкурирующим котировкам (quote/dealer-driven market). Котировки акций, введенные в систему, считаются фиксированными. Анонимная торговля и полноценные клиринговые процедуры не предусмотрены. На практике подавляющее большинство сделок заключается по телефону. Единственный расчетно-депозитарный центр — это Межрегиональный фондовый союз, акционерами которого являются органы государственной власти, банки, инвестиционные компании и другие участники фондового рынка. Реестр акций, выпущенных в документарной форме, ведется регистраторами, а неторговые и бездокументарные акции хранятся у депозитариев.

В отличие от российского регулятора (ФСФР), государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины хотя и предъявляет к эмитентам требования по раскрытию информации, однако, по всей вероятности, не в достаточной мере контролирует ее качество и оперативность. В разговоре с корреспондентом Ъ представитель украинского брокера, занимающегося компаниями малой и средней капитализации (считаются претендентами на

рост котировок от 100% до 300%), сообщил, что зачастую информация бывает доступна только инсайдерам.

Действительно, соглашается замдиректора торгового департамента Dragon Capital (Украина) Денис Мацуев, информация не всегда приходит так быстро, как хотелось бы. Однако прозрачность рынка увеличивается, все больше компаний переходят на международные стандарты отчетности и пользуются услугами авторитетных аудиторских компаний. Кроме того, растет уровень корпоративного управления и вместе с ним — качество и количество распространяемой компаниями информации.

Интернет-трейдинга на украинском рынке пока нет, но его появление лишь вопрос времени. ПФТС сейчас создает новую площадку — рынок заявок, который специально разрабатывается с учетом дальнейшей возможности внедрения программного обеспечения по торговле для частных лиц, работающих через брокера. Эта площадка должна открыться уже в мае.

Кстати, уже в скором времени ПФТС придется выдерживать конкуренцию со стороны и зарубежных, и российских бирж. О планах открыть свое представительство в Киеве в этом году неоднократно объявляла Варшавская фондовая биржа. А в прошлом году экспансию на Украину начала биржа РТС. Анна Черемушкина, руководитель департамента по связям с общественностью и СМИ биржи РТС: «В декабре 2006 года нами была приобретена одна акция биржи ИННЭКС, что позволило нам войти в состав акционеров. В 2007 году общее собрание акционеров ИННЭКС приняло решение об увеличении уставного капитала биржи с 0,6 млн гривен до 6 млн гривен (фиксированный курс гривны — 5,05 гр./\$. — „Ъ“). До 31 августа 2007 года мы планируем выкупить не менее 60% допэмиссии. В наши цели входит построение общекитайской торговой площадки с привлечением местных участников рынка и использованием передовых технологий».

Вероятнее всего, проблемы инфраструктуры биржевой торговли в течение ближайшего времени на Украине будут решены, хотя участники рынка и говорят, что российский инвестор пока не может просто прийти на местный рынок и купить бумаги. В любом случае это будет какая-то схема, говорят брокеры, через двух продавцов как минимум — российского посредника и украинского партнера.

Гораздо серьезнее обстоит дело с законодательством. По данным участников рынка, из-за отсутствия адекватной законодательной базы права миноритарных акционеров остаются незащищенными. Так, в 2006 году доли миноритарных акционеров в «Запорожстали» и «Азовстали» были размыты почти в десять раз. Не входя в противоречие с законодательством Украины, мажоритарный акционер при увеличении уставного капитала компании может полностью выкупить допэмиссию по номинальной стоимости.

С учетом вышесказанного далеко не все аналитики рекомендуют инвесторам вкладывать в акции украинских предприятий. Хотя потенциал роста котировок отдельных бумаг огромен, несовершенство законодательства, низкая ликвидность рынка и политическая нестабильность ставят инвестиции в акции украинских предприятий в разряд высокорискованных вложений. ■

КОМПАНИИ, ВКЛЮЧЕННЫЕ В РАСЧЕТ ИНДЕКСА ПФТС			
КОМПАНИЯ	ТИКЕР	СЕКТОР	КАПИТАЛИЗАЦИЯ НА 5 МАЯ, \$ МЛРД
«УКРНАФТА»	UNAF	НЕФТЕДОБЫЧА	4,05
«УКРТЕЛЕКОМ»	UTEL	СВЯЗЬ	4,05
«РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ»	BAVL	БАНКИ	4,01
«АЗОВСТАЛЬ»	AZST	МЕТАЛЛУРГИЯ	2,77
УКРСОЦБАНК	USCB	БАНКИ	2,64
МАРИУПОЛЬСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ ИМЕНИ ИЛЬИЧА	MMKI	МЕТАЛЛУРГИЯ	2,52
«ИНТЕРПАЙП НИЖНЕДНЕПРОВСКИЙ ТРУБОПРОКАТНЫЙ ЗАВОД»	NITR	МЕТАЛЛУРГИЯ	1,74
«ДНЕПРОЭНЕРГО»	DNEN	ЭНЕРГЕТИКА	1,30
ПОЛТАВСКИЙ ГОК	PGOK	МЕТАЛЛУРГИЯ	1,28
«ЦЕНТРЭНЕРГО»	CEEN	ЭНЕРГЕТИКА	1,22
«ЗАПАДЭНЕРГО»	ZAEN	ЭНЕРГЕТИКА	1,11
«КИЕВЭНЕРГО»	KIEN	ЭНЕРГЕТИКА	0,54
«ДОНБАССЭНЕРГО»	DOEN	ЭНЕРГЕТИКА	0,51
КОНЦЕРН «СТИРОЛ»	STIR	ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	0,44
СУМСКОЕ НПО ИМЕНИ ФРУНЗЕ	SMASH	МАШИНОСТРОЕНИЕ	0,42
МАРИУПОЛЬСКИЙ ЗАВОД ТЯЖЕЛОГО МАШИНОСТРОЕНИЯ	MZVM	МАШИНОСТРОЕНИЕ	0,19
«ЛУГАНСКТЕПЛОВОЗ»	LTPL	МАШИНОСТРОЕНИЕ	0,12

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ



* Этот финансовый директор умеет обходить препятствия.

И поэтому движется прямой дорогой к повышению прибыльности и увеличению рыночной доли своего бизнеса. Как такое возможно? Глубокие знания бизнес-консультантов IBM в области финансов, а также их многогранный опыт управления финансовыми процессами помогают финансовым директорам преодолевать трудности. Таким образом, сокращается объем повседневной рутинной работы, что позволяет сконцентрироваться на управлении рисками и повышении производительности. Благодаря нашей помощи финансовые директора смогли снизить объем документооборота до 70%. Нужны инновации для повышения производительности? Обратитесь к инноватору для инноваторов.

Чтобы ознакомиться с опросом 900 финансовых директоров всего мира и узнать, чем Вам сумеют помочь специалисты IBM, зайдите на **ibm.com/special/ru/finance**

Что делает Вас особенным?



ОБОРОТНАЯ СТОРОНА ЗАЛОГА

согласно новому законопроекту минэкономразвития, закладная может стать бездокументарной ценной бумагой, права по которой передаются путем записей по счетам депо. принятие законопроекта решит многие проблемы управляющих компаний ипотечных пифов, но может создать существенные сложности как самим заемщикам, так и депозитариям, которым предстоит вести учет закладных.

ОЛЬГА ПЛЕШАНОВА

ПРОБЛЕМЫ ИНДИВИДУАЛЬНОСТИ МЭРТ подготовил поправки в закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», касающиеся оборота закладных. Основная идея проекта — разрешить учитывать права по закладным в депозитарии, передавать их путем совершения приходных записей по счетам депо, а подтверждать с помощью выписки по счету. Это, по сути, превращает закладные из документарных ценных бумаг в бездокументарные, сближая их с акциями и облигациями, оборот которых происходит в электронной форме.

Сейчас закон об ипотеке предусматривает, что для получения денег кредитор должен предъявить закладную заемщику, а потом сделать на ней отметку об очередном платеже. Переход прав по закладной, существующей в единственном экземпляре, тоже обусловлен рядом формальностей. Для передачи прав необходимо не только заключить договор, но и сделать на самой закладной передаточную надпись, указав имя либо наименование нового владельца бумаги. Эти правила защищают заемщика от рисков, связанных с оборотом закладной и сменой кредиторов, и призваны исключить, в частности, требование с заемщика платежа разными кредиторами.

Депозитарный учет прав по закладным, предлагаемый МЭРТом, меняет правила игры очень существенно. Закладная, переданная на хранение депозитарию и там обездвиженная, в рыночном обороте участвовать не будет. Ее заменит выписка со счета депо, которой будет достаточно, чтобы подтвердить законность владения закладной и требовать с заемщика платежей по ипотечному кредиту. Однако выписка, в отличие от самой закладной, ценной бумагой не является. «Проблема в том, что выписка со счета депо очень быстро утрачивает актуальность, и таких выписок может быть множество», — считает старший советник по правовым вопросам Центра развития фондового рынка Татьяна Медведева. Действительно, получить выписку со счета депо можно в любой момент. Если передача прав по закладной ускорится и кредиторы будут меняться часто, заемщик рискует столкнуться сразу с несколькими кредиторами, предъявившими выписки с близкими датами.

Предложенная МЭРТом модель отчасти напоминает оборот корпоративных облигаций: ценные бумаги эмитируются в документарной форме и передаются на хранение в депозитарий с выдачей эмитенту глобального сертификата. Операции с облигациями депозитарий учитывает в виде записей по счетам их владельцев. Такая система себя оправдывает, однако между облигациями и закладными существует принципиальная разница.

Облигации являются эмиссионными ценными бумагами с одинаковым объемом прав, что существенно упрощает их учет. Приобретают облигации, как правило, квалифицированные инвесторы (инвестфонды, управляющие компании), а заемщиком выступает компания, взаимодействующая с депозитарием.

Закладная же всегда индивидуальна (как индивидуален любой объект недвижимости, право залога которого закладная удостоверяет), а это не позволит стандартизировать учет

прав. Выдают закладные в основном граждане, получающие ипотечные кредиты под залог квартир. Никаких отношений с депозитарием эти граждане иметь не будут, контрлировать ситуацию станут скорее кредиторы. А главное, депозитарный учет закладных не предусматривает механизма, позволяющего вести учет платежей по кредиту. «Порядок внесения изменений в закладные проектом не определен», — говорит Татьяна Медведева. — Непонятно, как будет фиксироваться информация об исполнении обязательства и как определить реальную стоимость закладной».

КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНТЕРЕСЫ Из пояснительной записки к законопроекту следует, что его принятие снизит издержки, связанные с физическим перемещением пулов закладных, предназначенных для формирования ипотечного покрытия, и совершением передаточных надписей. Это, по мнению разработчиков, упростит передачу пулов ипотечным агентам и управляющим компаниям и «будет способствовать развитию рефинансирования ипотечных кредитов путем выпуска ипотечных ценных бумаг». Банкиры, занимающиеся ипотекой, с этим согласны. «Сама идея электронного учета прав по закладным перспективна, она будет особенно выгодна региональным банкам, у которых есть проблемы с доступом к длинным деньгам. Совершение операций через депозитарий позволит существенно сократить транспортные издержки», — считает член правления Международного московского банка Иван Розинский.

Вместе с тем причина, по которой до сих пор не создана эффективная система рефинансирования ипотечных кредитов, вряд ли кроется в бумажности закладных и сложности их транспортировки. Закон «Об ипотечных ценных бумагах», принятый еще в 2003 году, создал два инструмента рефинансирования ипотечных кредитов — облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. В отличие от закладной, позволяющей обратить взыскание на заложенное имущество, облигации и сертификаты с недвижимостью не связаны и удостоверяют только права на ипотечное покрытие. В него должен входить пул ипотечных кредитов, выданных банками, причем формировать пулы можно не только из закладных, но и из договоров, заключенных банком с заемщиками. Ипотечному агенту, выпускающему облигации под залог ипотечного покрытия, скорость оборота закладных в принципе не нужна — аккумуляируя права по ипотечным кредитам один раз, он владеет ими вплоть до завершения расчетов по облигациям.

Управлять ипотечным покрытием вправе также управляющая компания, выпускающая для инвесторов сертификаты долевого участия в нем. В чистом виде эта модель не работает, однако ее своеобразным вариантом стали ипотечные ПИФы, в состав имущества которых УК стали включать пулы закладных.

Управляющие компании — это, пожалуй, те немногие участники рынка, которые реально работают с закладными. С их стороны и прозвучала идея бездокументарного оборота закладных, выдвинутая примерно год назад. И интерес УК, вероятно, обусловлен не только технологически-

ми, но и юридическими причинами. Сейчас закон об ипотеке требует, чтобы при передаче прав по закладной на самой бумаге делалась надпись с указанием нового владельца — физического или юридического лица. Проблема в том, что ПИФ юридическим лицом не является, управляющей компании не принадлежат права по закладным (они принадлежат пайщикам ПИФа), а перечислить всех пайщиков на закладной невозможно. Сейчас на практике владельцем закладной указывается сам ПИФ и его управляющая компания, но закону такая запись не соответствует. Возникли эта проблема в суде, и вся конструкция ипотечных ПИФов рискует разрушиться. Нынешний проект МЭРТ, предусматривающий отказ от передаточных надписей на закладных, выглядит в этом смысле эффективным решением, снижающим риски ипотечных ПИФов.

ИЗДЕРЖКИ ОБРАЩЕНИЯ Судебная практика, связанная с закладными, в России пока не сложилась. В арбитражных судах, особенно в высших инстанциях, такие дела не встречались, не удалось также найти примеры из практики судов общей юрисдикции. В этом есть позитивный момент, свидетельствующий о том, что рыночные механизмы работают четко, а споры если и возникают, то разрешаются без суда. Есть, однако, и серьезный минус: в отсутствие судебной практики невозможно прогнозировать, какие проблемы возникнут при расширении системы рефинансирования ипотечных кредитов и как они будут решаться.

Первый зампред комитета Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам Павел Медведев убежден, что в случае электронного оборота закладных суд сможет защитить заемщика от риска двойного платежа. «Добровольно платить по закладной второй раз заемщик не будет, и ни один суд этого от него не потребует», — считает депутат. При этом господин Медведев надеется на возможность банков: «Для проверки того, кому в момент платежа принадлежат права по закладной, банку заемщика достаточно будет направить запрос в депозитарий. На банк можно возложить ответственность за проверку, избавив тем самым заемщика от риска двойного платежа». Правда, стоимость этой банковской услуги депутат оценить не взялся.

Для владельцев же закладных существует риск ошибочного либо незаконного изменения записи по счету депо — вплоть до утраты прав по закладной. Арбитражная практика по делам о незаконном списании акций со счетов их владельцев в реестре акционеров (реже в депозитарии) показала, что найти списанные акции либо иным способом восстановить права по ним почти невозможно. Для владельцев закладной закон об ипотеке предусмотрел регистрацию в едином госреестре прав на недвижимое имущество, но и она вряд ли повысит защищенность: проект МЭРТ предусматривает, что запись по счету депо будет иметь приоритет перед записью в реестре.

Депозитарии, в свою очередь, оценивают новый законопроект скептически, отмечая плохую проработку технологии учета. «Для депозитария существенный риск может заключаться в самой закладной (например, риск отсутст-

вия необходимого реквизита), что повлечет значительные затраты на проверку бумаг», — считает замдиректора Национального депозитарного центра Денис Соловьев. По его мнению, порядок использования депозитария для хранения закладных и проведения расчетов по ним необходимо доработать, чтобы избежать существенных рисков и затрат.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ ОТКРЫТОГО ТИПА Еще одной новостью на законодательном фронте стало внесение группой депутатов во главе с председателем комитета по собственности Виктором Плескачевским в Госдуму проекта закона «О реорганизации коммерческих организаций» и проектов поправок в законы о юридических лицах. По словам господина Плескачевского, проекты готовились около шести лет с участием МЭРТ, ФСФР, Госдумы, судов. Член рабочей группы МЭРТа Дмитрий Степанов рассказал, что проект устраняет многие препятствия, из-за которых юристы сейчас боятся проводить реорганизацию (в частности, право кредиторов требовать досрочного исполнения обязательств). Не менее важным господин Степанов считает право проводить «смешанную реорганизацию» — проект разрешает одновременное участие в реорганизации структур различных организационно-правовых форм (ООО, ОАО, ЗАО), а также сочетание различных форм реорганизации (например, выделения и присоединения).

Проект вводит ряд правил, защищающих акционеров и кредиторов реорганизуемых компаний. В частности, определяется порядок замены эмитента облигаций в случае, если эмитент в результате реорганизации прекращает свою деятельность.

Основными способами защиты инвесторов станут увеличение объема раскрытия информации и повышение ответственности реорганизуемых компаний и их руководителей. От реорганизуемых компаний потребуются обоснование проведения реорганизации, включающее, в частности, описание последствий реорганизации и обстоятельства, затрудняющие оценку имущества. Ранее в России такие документы не практиковались, хотя за рубежом они давно известны. Согласно новому законопроекту, обоснование и другие документы по реорганизации должны быть доступны всем акционерам (участникам) и кредиторам реорганизуемых компаний.

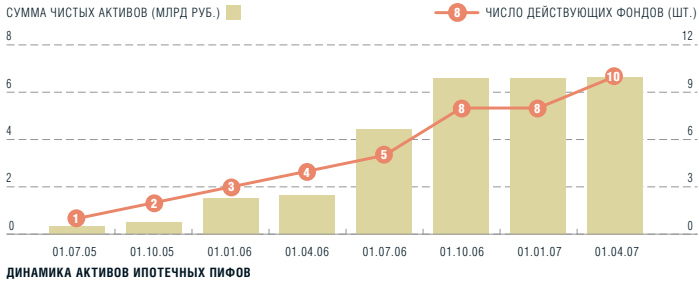
Стоимость акций (долей, паев) организаций, участвующих в реорганизации, должна определяться независимым оценщиком. Такое правило существует и сейчас, но проект идет значительно дальше, предусматривая, что если требование о независимости оценщика будет нарушено, то за ущерб акционерам ответят солидарно и оценщик, и реорганизуемая организация. В случае неправильного определения коэффициента конвертации акций само решение о реорганизации оспорить будет нельзя, однако солидарную ответственность за убытки проект возлагает на все организации, созданные в результате разделения (выделения). Кроме того, к солидарной ответственности за ущерб можно будет привлечь руководителей реорганизуемой компании. ■

ЗАКЛАДНЫЕ НА РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В настоящее время на рынке коллективных инвестиций работают десять ипотечных паевых фондов под управлением девяти управляющих компаний. Сумма их чистых активов на 31 марта 2007 года составляла 6,64 млрд руб. При этом попытка сформировать еще два фонда (на сумму 2,25 млрд руб.) закончилась неудачей.

Старейший ипотечный ПИФ — «Югра ипотечный фонд» (под управлением «Регион Девелопмент»), который сформировался еще в июне 2005 года. Его чистые активы в настоящее время составляют около 370 млн руб. Крупнейший фонд — «Второй ипотечный» (под управлением компании «Ямал», 2,8 млрд руб.). «Ямал» управляет и фондом «Первый ипотечный» (1,06 млрд руб.) и, таким образом, является

крупнейшим оператором в данном сегменте рынка. По состоянию на 29 декабря 2006 года чистые активы восьми ипотечных фондов, завершивших к тому времени свое формирование, составляли 6,59 млрд руб. Стоимость закладных — 5,34 млрд руб., что составляет 81% от совокупной стоимости чистых активов. При этом в шести фондах объем закладных составил 91–98% от СЧА.



«НА ПЕРВЫЙ ПЛАН ВЫХОДИТ БРОКЕР»

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ (ФСФР) РЕШИЛА РАСШИРИТЬ ВОЗМОЖНОСТИ БРОКЕРОВ, РАЗРЕШИВ ИМ ПРОВОДИТЬ КЛИРИНГОВЫЕ ОПЕРАЦИИ МЕЖДУ СВОИМИ КЛИЕНТАМИ. КЛИЕНТАМ ЖЕ ПРИДЕТСЯ ВЫБИРАТЬ — ДЕРЖАТЬ БУМАГИ НА НЕПРИКОСНОВЕННЫХ СЧЕТАХ ИЛИ РАЗРЕШИТЬ БРОКЕРУ КРЕДИТОВАТЬ ИМИ ДРУГИХ КЛИЕНТОВ. О ПОДРОБНОСТЯХ ПРОЕКТА КОРРЕСПОНДЕНТУ ВГ ПЕТРУ РУШАЙЛО РАССКАЗАЛ ЗАМРУКОВОДИТЕЛЯ ФСФР ВЛАДИСЛАВ СТРЕЛЬЦОВ.



ВЛАДИСЛАВ СТРЕЛЬЦОВ,
ЗАМРУКОВОДИТЕЛЯ ФСФР

BUSINESS GUIDE: Почему понадобилось разрешать брокерам заниматься клиринговой деятельностью?

ВЛАДИСЛАВ СТРЕЛЬЦОВ: При выходе частного инвестора на рынок всегда возникает вопрос управления рисками. Когда же соотношение денег частных инвесторов и профессиональных финансовых институтов на финансовом рынке резко

меняется в сторону первых — это сигнал регулятору. Мы обязаны защитить этот новый класс инвесторов. А с другой стороны, для нас критически важен вопрос устойчивости рынка как системы. И вот здесь возникает вопрос, где тот ключевой элемент инфраструктуры, который способен эффективно регулировать возникающие риски. Еще недавно российский рынок был рынком профессиональных инвесторов, и тогда основной риск был сосредоточен на уровне биржевой и расчетной инфраструктуры. Сегодня в России существенная часть финансового рынка — это рынок частного инвестора. Здесь на первый план выходит брокер. Именно он играет ключевую роль в управлении рисками и поэтому должен своей капитализацией и на своем уровне риск-менеджмента закрывать системные риски остальной рыночной инфраструктуры.

ВГ: А сейчас разве система не так устроена?

В. С.: Теоретически так, но на практике получается, что отечественные интернет-брокеры выступают чисто передаточным звеном. Они попросту дают клиенту ключ для входа в биржевую систему. Сегодня для рынка и для самих клиентов этого недостаточно. С точки зрения рынка, все риски ложатся на капитализацию биржевых систем. С точки зрения клиента, его спрос на расширенный спектр услуг удовлетворяется «серыми» схемами кредитования, порой незаконно — за счет других клиентов без их ведома. Поэтому сейчас в качестве первого шага по расширению возможностей брокеров мы вводим понятие «клиринговый брокер» и позволяем клиентам кредитоваться «внутри брокера» на прозрачных для всех клиентов принципах с приемлемым уровнем риска.

ВГ: Это означает увеличение рисков самого брокера.

В. С.: Конечно. Поэтому, перенося акцент в управлении рисками на брокера, мы считаем необходимым предъявить соответствующие требования к тем, кто хочет быть не киоском по продаже софта для онлайн-торговли, а современным финансовым институтом. Требования эти стандартны. Они представляют собой систему пруденциального надзора, о которой мы подробно говорили ранее. Естественно, основным остается требование к минимальному размеру собственного капитала.

ВГ: Как технически будет происходить кредитование?

В. С.: Мы хотим ввести новый институт, получивший рабочее название «объединенный фонд поддержания лик-

видности». Это, по сути, перевод существующей распределенной схемы в легальное контролируемое пространство. Смотрите, что сейчас происходит. Сплошь и рядом брокер, чтобы использовать средства клиентов, выводит их в какую-то компанию или банк, там консолидирует, потом эта компания начинает кредитовать его клиентов.

ВГ: Почему вы разрешаете использовать подобные схемы?

В. С.: А как запретить клиенту брокера отправить средства туда, куда ему хочется? Кроме того, эта процедура нужна для развития рынка. Мы не намерены демонстрировать силу в тех случаях, когда это угрожает существованию только сформировавшегося слоя активных частных инвесторов. Вместо этого мы хотим убрать ненужные риски «серых» схем и поставить брокера в ситуацию, когда ему проще и выгоднее будет работать в легальном поле.

ВГ: Что сейчас под таким соусом проводится? Кредитование для обеспечения маржинального плеча?

В. С.: Да, в основном обеспечение плеча.

ВГ: Чем новый порядок будет отличаться от старого?

В. С.: Во-первых, прозрачностью операций как для самого инвестора, так и для нас как регулятора. Во-вторых, есть принцип разделения операций. Допустим, клиент пришел к брокеру, но не хочет брать на себя дополнительные риски, связанные со взаимным кредитованием в рамках системы клиринга. Поэтому он должен четко понимать, кто и как пользуется твоими деньгами. Если инвестор открыл, условно говоря, счет «до востребования», он должен быть уверен, что с его средствами работают только по его поручениям. Если же инвестор подписал разрешение на перевод средств в фонд общей ликвидности, то он должен понимать, что ими могут прокредитовать других клиентов. Сейчас если инвестор хочет работать с маржинальным плечом, то он переводит свои деньги на счета, указанные ему брокером, да еще зачастую оформляет это все задним числом. Эти договоры юридически корректны, но они не имеют прозрачного финансового смысла, и заключившие их клиенты не имеют возможности получить защиту финансового регулятора.

ВГ: Что нужно сделать, чтобы получить статус клирингового брокера?

В. С.: После выхода соответствующей инструкции появится возможность получить клиринговую лицензию в дополнение к брокерской. Для этого, конечно, нужно будет привести свою компанию в соответствие с лицензионными требованиями.

ВГ: Дорого ли стоит организовать систему клиринга?

В. С.: С технологической точки зрения для участников рынка это не должно быть дорого. Бэк-офис при реализации существующих сейчас «серых» схем все равно работает примерно в том же режиме. И если учет налажен правильно, ничего сложного и дорогого, с точки зрения профучастника, быть не должно.

ВГ: А для клиентов стоимость работы изменится?

В. С.: Вряд ли. Рынок очень конкурентен. Повышать расценки для активных клиентов, рискуя их потерять, брокеры не станут. Конечно, нужно будет понести определенные затраты для того, чтобы нарастить капитал, внести определен-

ные изменения в процедуры. Но весь комплекс торговли и расчетов будет сосредоточен в одном месте, а это дешевле, чем содержать группу компаний для тех же целей и нести риски по организации и поддержке «серых» схем.

ВГ: С точки зрения правового регулирования что нужно сделать, чтобы брокеры могли получать лицензию на клиринговую деятельность?

В. С.: Просто отменить наш нормативный запрет на совмещение брокерской и клиринговой деятельности, а также прописать особенности осуществления клиринговой деятельности брокером.

ВГ: Когда он будет отменен?

В. С.: К осени этого года.

ВГ: Наверное, были какие-то соображения, из-за которых был введен такой запрет? Какие они были и куда они делись?

В. С.: Это было введено еще ФКЦБ, и мне трудно сказать, что лежало в основе этого решения. Думаю, были какие-то соображения, связанные с разделением рисков. Конечно, всегда проще все разделить и разложить риски по полочкам. Но жизнь богаче теоретических построений. Рынок последние несколько лет бурно развивался. Тех схем, которые есть сейчас для обхода этой нормы, в момент ее введения не существовало. Да и потребности особой в них тогда не было. Сейчас все иначе. Смотрите, мы, к примеру, пошли на совмещение клиринга срочных и спот-делок. Потому что такое разделение искусственно. Все равно одни и те же люди будут этим заниматься, одни и те же расчетные банки и расчетные депозитарии будут держать эти риски. И клиент все равно один и тот же. Тем более что все это происходит в рамках биржевых групп, и выделение какой-то деятельности в отдельную «дочку» не меняет существенно оценку рисков по группе в целом.

ВГ: А если брать «отдельно стоящего» брокера?

В. С.: Мы будем вводить для таких брокеров отдельные требования по капиталу.

ВГ: Какие?

В. С.: Сейчас требования к минимальному капиталу для клиринговой организации выше, чем для брокера. Так что как минимум он должен будет их выполнять.

ВГ: А сколько примерно брокеров на данный момент обладают достаточным капиталом, чтобы получить статус клирингового брокера?

В. С.: Учитывая, что у нас сейчас требования по капиталу к клиринговой организации тоже не очень высокие, достаточно много.

ВГ: Это сколько — десять, двадцать?

В. С.: Трудно сказать. Порядка двадцати точно есть. Но у нас нет цели бороться за количество, нет, условно говоря, задачи сделать класс клиринговых брокеров и класс простых брокеров. Это просто дополнительная возможность для профучастников. Правда, я думаю, что с точки зрения возможности оказания услуг клиентам все, естественно, будут пытаться подняться и получить такую лицензию.

ВГ: А банкам это нужно?

В. С.: А у банков и без клиринговой лицензии есть право кредитовать. Именно поэтому многие брокеры сейчас по-

купают банки. И, если говорить о денежном клиринге, нужна зеркальная ситуация. Мы хотим, чтобы брокеры могли получать ограниченную банковскую лицензию. Сейчас это невозможно, поскольку существует во многом надуманное требование, сводящееся к тому, что, мол, банк — это должен быть чисто банк. В итоге банк может получить брокерскую лицензию, а брокер банковскую — при всем желании нет. Непонятно, чего мы с ЦБ как регуляторы финансовой системы хотим этим искусственным ограничением добиться, кроме стимулирования все тех же схем, и почему брокер, работая с клиентами, не может вести денежные счета. Сейчас он фактически привлекает денежные средства, а дальше работает с ними через какой-то банк. Это существенно ограничивает возможности брокера.

ВГ: До какого объема вы хотите расширить возможности брокеров?

В. С.: До возможностей, предоставляемых лицензией небанковской кредитной организации.

ВГ: Для этого нужны изменения в закон?

В. С.: Да, необходимы.

ВГ: Тогда сейчас брокеру проще купить банк и слиться с ним.

В. С.: Если слиться, то да, купить, аннулировать свою лицензию профучастника рынка ценных бумаг и получить новую. Выглядит странновато, не правда ли?

ВГ: Давайте вернемся к клиринговым брокерам. Новая система потребует пруденциального надзора. Как долго этот механизм будет отстраиваться? Или он будет введен лишь для тех двух десятков брокеров, которые получают клиринговую лицензию?

В. С.: Нет, пруденциальный надзор будет ко всем применяться. Другое дело, что если нет клиринга, в соответствующих графах отчетности просто будут стоять нули. Как быстро? У нас есть законопроект о пруденциальном надзоре, сейчас вносим его в установленном порядке в правительство.

ВГ: Будет ли при этом надзор за брокерами со стороны ЦБ?

В. С.: С точки зрения банковских операций? Да, это необходимо. Это не ломает сложившуюся практику. Мы же сейчас ведем надзор за деятельностью банков в качестве профучастников рынка ценных бумаг.

ВГ: Если говорить о средствах, которые аккумулируются в фондах общей ликвидности, что в принципе можно будет делать с этими деньгами и бумагами, кроме внутрисдневного кредитования участников клиринга?

В. С.: Ничего. Только кредитование и только участников клиринга. Больше никак использовать нельзя.

ВГ: Получается, что эта схема опять проигрывает «серой». Там, например, на overnight средства можно отправить.

В. С.: Теоретически да, мы же говорим об ограниченной банковской лицензии, а не о полной. Но, подчеркну, это пока первый шаг. Если же смотреть вперед, нашему рынку нужны инвестиционные банки, которые могут свободнее работать с клиентскими средствами. То, что мы сейчас предлагаем — первый шаг на этом пути. Если мы хотим развивать рынок, мы будем вынуждены двигаться в сторону предоставления брокерам дополнительных операционных возможностей. ■

«ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРЫ ВЫСТУПАЮТ ЧИСТО ПЕРЕДАТОЧНЫМ ЗВЕНОМ. ОНИ ПОПРОСТУ ДАЮТ КЛИЕНТУ КЛЮЧ ДЛЯ ВХОДА В БИРЖЕВУЮ СИСТЕМУ. СЕГОДНЯ ДЛЯ РЫНКА И ДЛЯ САМИХ КЛИЕНТОВ ЭТОГО НЕДОСТАТОЧНО»

ОТДЕЛЕНИЕ УДАЛЕННОГО ДОСТУПА

В ТЕЧЕНИЕ ПОСЛЕДНИХ НЕСКОЛЬКИХ ЛЕТ МНОГИЕ КРУПНЫЕ РОССИЙСКИЕ ИНВЕСТКОМПАНИИ ОБЪЯВИЛИ О СОЗДАНИИ ОБОСОБЛЕННЫХ ПОДРАЗДЕЛЕНИЙ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ДОСТУПА К БИРЖЕВЫМ ТОРГАМ ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ. ОДНАКО ВОПРОС, НАСКОЛЬКО ЭТО ВЫГОДНО КАК САМИМ БРОКЕРАМ, ТАК И ИХ КЛИЕНТАМ, ОСТАЕТСЯ ОТКРЫТЫМ.

ЕЛЕНА ФАБРИЧНАЯ, ПРАЙМ-ТАСС

РАЗДЕЛЬНОЕ ПИТАНИЕ На сегодняшний день практически все крупные западные инвестиционные банки имеют отдельные бизнес-подразделения, занимающиеся электронной торговлей. Связано это с тем, что клиенты, особенно управляющие фондами, заинтересованы в доступе к максимальной ликвидности (напрямую к максимальному количеству рынков), снижении количества обслуживающих их брокеров, увеличении скорости доступа к рынкам и снижении издержек на одну операцию. Все это способствует развитию технологий онлайн-доступа, использованию вспомогательных алгоритмов для торговли и в конечном итоге росту объемов интернет-трейдинга в мире.

Что касается российских инвесткомпаний, некоторые из них также предпочитают развивать интернет-трейдинг в рамках отдельной структуры, при этом либо самостоятельно «выращивают» компанию из департамента интернет-трейдинга, либо приобретают готового интернет-брокера.

Инвестбанк «Ренессанс Капитал» пошел по первому пути и выделил интернет-трейдинг в отдельную компанию «Ренессанс Онлайн». ««Ренессанс Онлайн» существует как отдельное юридическое лицо для обслуживания российских клиентов, но с точки зрения нашего позиционирования внутри группы «Ренессанс Капитал» мы являемся бизнес-подразделением и не дублируем у себя такие функции, как бэк-офисная поддержка, бухгалтерия, IT-обслуживание и т. п.», — рассказывает гендиректор компании Максим Малетин. По его словам, группа следует сложившейся в крупных западных инвестиционных банках практике, согласно которой существуют отдельные бизнес-подразделения для клиентов, торгующих напрямую с «деском» (трейдингом), и для клиентов, торгующих исключительно в электронном виде. «Мы увидели спрос со стороны части существующих клиентов на продукты онлайн-доступа и оценили тенденции на западных рынках, где доля онлайн-торговли существенно растет и уже превышает 30% оборота в США и 10% в Европе. И решили активно инвестировать в создание специализированного бизнес-подразделения группы», — поясняет Максим Малетин.

Но некоторые другие крупные брокеры, например ИГ «Тройка Диалог» и ИК «Брокеркредитсервис», предпочитают не выделять интернет-трейдинг в отдельные юридические лица, считая это неоправданным. «Пока таких планов у нас нет. Интернет-трейдинг востребован среди всех категорий клиентов, поэтому выделять отдельное подразделение для оказания данной услуги не имеет смысла», — говорит вице-президент «Брокеркредитсервиса» Юрий Минцев.

«Выделение интернет-трейдинга в отдельное юридическое лицо абсолютно оправданно, — настаивает Максим Малетин. — Несмотря на относительно невысокие ставки комиссии, сложившиеся на рынке, все информационные системы и бизнес-процессы внутри компании можно полностью автоматизировать и тем самым существенно сократить издержки, связанные с обслуживанием клиентов и обработкой операций. Все инвестиции, таким образом, пойдут на увеличение качества обслуживания клиентов, создание новых продуктов и технологий, на маркетинг. С точки зрения доходов такая модель предполагает практически неограниченный рост количества клиентов и их оборотов при ограниченном росте затрат».

В группе компаний «Алор» услуги интернет-трейдинга оказывают две компании — ООО «Алор+» и ЗАО «Алор Инвест». При этом «Алор+» ориентирован на оказание услуг розничным клиентам, поэтому для него интернет-трейдинг является основным направлением деятельности. «Алор Инвест» специализируется на обслуживании корпоративных клиентов, и интернет-трейдинг «поставляется» им в комплекте с другими услугами, поясняет гендиректор «Алор+» Михаил Молчанов. На сегодняшний день у «Алор+» 97% клиентских заявок подается через интернет и только 3% — с голоса. По словам Михаила Молчанова, выделение интернет-трейдинга в отдельную структуру прежде всего снижает риски. К примеру, приостановка или отзыв лицензии у такой компании не приведет к остановке бизнеса всей группы, поскольку те же брокерские услуги можно будет оказывать через другую компанию группы, имеющую соответствующую лицензию. «Однако такая структура имеет и свои минусы. Прежде всего это усложняет руководство группой в целом. Кроме того, появляются дополнительные затраты, связанные с увеличением штата: нужно содержать отдельную бухгалтерию, управленческий персонал и прочее», — предупреждает Михаил Молчанов.

Заместитель гендиректора компании «Антанта Капитал» Ирина Хаазе считает, что интернет-трейдинг — это отдельный бизнес и вполне логично выделить его в отдельную компанию. «Такое решение заметно упрощает работу обслуживающих клиентов служб, систему отчетности и ведение бухгалтерии», — отмечает она. В инвестиционной группе «Антанта Капитал» услуги интернет-трейдинга предоставляет ООО «Нэттрэйдер», эту компанию группа приобрела в декабре 2004 года. Клиенты могут осуществлять операции на рынке как на базе системы QUIK, так и использовать торговую систему собственной разработки брокера NetTrader.ru.

Говоря о том, каковы затраты брокера на организацию интернет-трейдинга и сопоставимы ли они с покупкой интернет-брокера, Ирина Хаазе подчеркивает, что основная статья затрат при организации деятельности интернет-брокера — создание условий для торговли; в нее входит и программное обеспечение, и «железо». При этом в программном обеспечении главное — торговая система, она может быть как собственная, так и взятая на аутсорсинг. «Готовая система обойдется дешевле, чем собственная разработка. Однако нужно учитывать, что QUIK — это система все-таки больше для профессионалов. Поэтому многие брокеры используют две торговые системы: сложную — QUIK — и более простую собственную разработку», — говорит Ирина Хаазе.

Тем не менее госпожа Хаазе уверена, что создание собственной компании, предоставляющей услуги интернет-трейдинга, дешевле, чем покупка уже существующей.

«Нужно учитывать, что значительную долю в стоимости приобретаемой компании составляют ее бренд и клиентская база, характеристики которой также серьезно влияют на цену», — поясняет она, добавляя, что при создании компании с нуля встает задача привлечения клиентов, что требует вложений, которые могут быть сопоставимы с ценой покупки действующей компании с хорошей клиентской базой.

ЦЕНА СУВЕРЕНИТЕТА Расходы на организацию деятельности «Ренессанс Онлайн» не превысили \$1 млн, уверяет Максим Малетин, основными из них были инвестиции в IT-инфраструктуру и в команду специалистов. У «Ренессанс Онлайн» есть лицензия только на брокерскую и дилерскую деятельность, при этом компания использует ООО «Ренессанс Брокер» в качестве депозитария для своих клиентов. «Количество сотрудников в нашей бизнес-модели на этапе создания не должно превышать десяти человек. Думаю, что в случае создания подобного бизнеса с нуля реальные затраты могут быть в несколько раз выше, так как мы используем уже готовые технологические решения и бизнес-процессы группы «Ренессанс Капитал», например существующий бэк-офис. Хорошая бэк-офисная система может стоить существенно больше, чем все наши инвестиции в проект «Ренессанс Онлайн», — подчеркивает Максим Малетин.

Затраты на покупку интернет-брокера можно оценить по недавно прошедшей на рынке сделке, в ходе которой группа «Русские фонды» приобрела 50% акций интернет-брокера «Ай Ти Инвест», имеющего более 2 тыс. клиентских счетов, потратив на это, по оценкам экспертов, около \$10 млн.

Другая сторона проблемы заключается в том, что на российском рынке не так много чистых интернет-брокеров, подходящих для поглощения. «Под чистым интернет-брокером следует понимать компанию, которая оказывает только услуги доступа на биржу через интернет. Таких компаний мало. Как правило, это компании в регионах или брокеры, начинающие профессиональную работу на рынке», — объясняет Михаил Молчанов.

Ирина Хаазе считает, что снижение количества узкоспециализированных компаний и сокращение числа чистых интернет-брокеров является следствием того, что инвестиционные группы стремятся предоставлять клиентам максимально широкий спектр услуг. «Естественно, что клиент желает получить помимо брокерского обслуживания и ряд других услуг — доверительное управление, персонального менеджера, аналитическую и информационную поддержку. Поэтому чистый интернет-брокер будет проигрывать конкурентам, предоставляющим комплекс услуг на рынке ценных бумаг», — согласен с ней Михаил Молчанов.

Отдельного рассмотрения заслуживает пример «Атона», акционеры которого на протяжении нескольких лет пытались продать свою компанию иностранцам и смогли это сделать только после того, как разделили онлайн-розничный и институциональный бизнесы. Последний в итоге нашел покупателя в лице Bank Austria Creditanstalt.

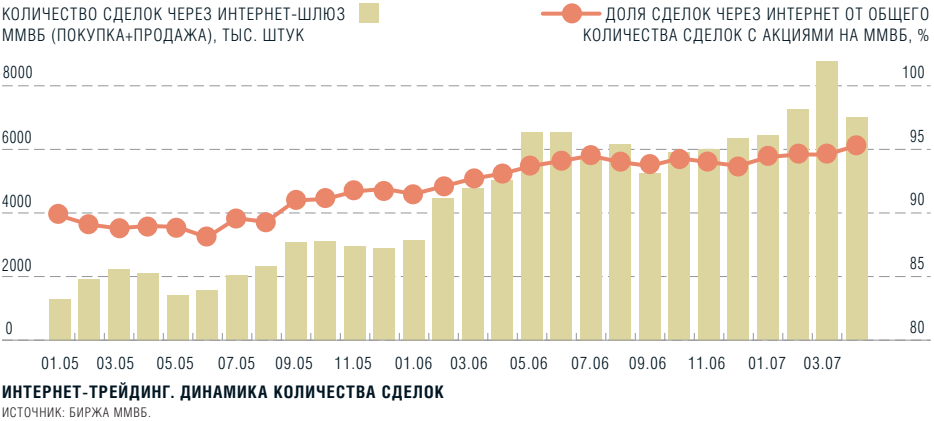
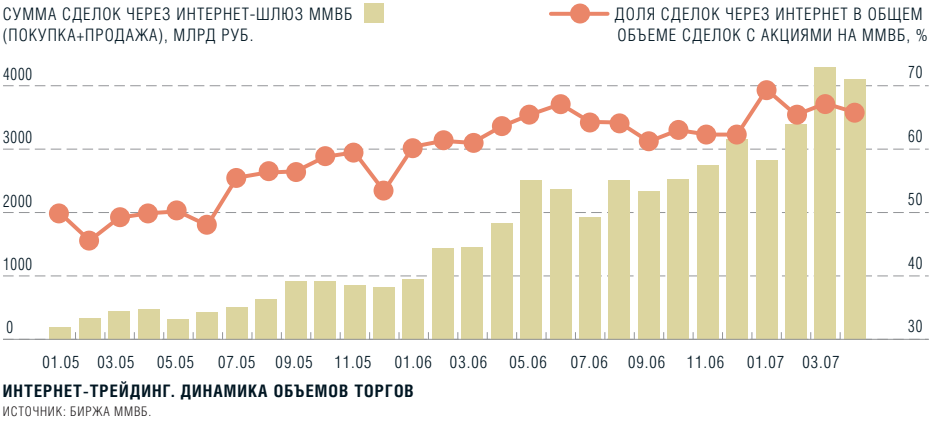
Генеральный директор компании «Атон-Лайн» Иван Тырышкин рассказал, что разделение институционального бизнеса и онлайн-бизнеса в рамках брокерской деятельности инвестгруппы «Атон» фактически произошло в августе 2006 года: институциональный бизнес группы был переведен в ЗАО «Атон Брокер», а онлайн-бизнес остался в ООО «Атон». «Когда онлайн-бизнес и институциональный бизнес находятся в рамках одного юридического лица, сложно вести переговоры со стратегическими инвесторами, заинтересованными в создании альянсов.

По его мнению, решение о разделении полностью оправданно, поскольку это два самостоятельных бизнеса, которые имеют разные стратегии развития, две независимые команды специалистов и соответствующие проекты, и «эти бизнесы имеют разные стадии жизни применительно к российскому рынку». В институциональном брокерском бизнесе конкуренция жестче, поскольку там крупные клиенты, больше доходы и на этот рынок уже давно вышли крупные западные игроки. А онлайн-бизнесу в России всего семь лет. «Он молодой и с точки зрения зрелости клиентской базы. Если сравнивать российских клиентов с американскими и европейскими, то мы находимся в самой ранней стадии развития», — отмечает Иван Тырышкин.

ОСОБЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ Брокеры считают, что потенциал российского рынка интернет-трейдинга велик и количество онлайн-клиентов будет ежегодно примерно удваиваться.

Согласно прогнозам «Атона», к 2009 году услугами интернет-брокеров будут пользоваться 1,2 млн инвесторов. По мнению Ивана Тырышкина, прослеживается четкая корреляция между поведением фондового рынка и количеством клиентов. «При пессимистичном сценарии — если рынок будет падать — через три года количество клиентов, торгующих через интернет, составит порядка 500 тыс. При оптимистичном сценарии — если будет более или менее растущий рынок — количество клиентов превысит 1,2 млн человек», — уверен он.

Юрий Минцев считает, что емкость рынка интернет-трейдинга составляет от 1 млн до 3 млн инвесторов. Максим Малетин оценивает этот показатель в 2 млн клиентов. Михаил Молчанов прогнозирует, что все участники рынка ценных бумаг в недалеком будущем станут работать через интернет, а количество граждан России, самостоятельно работающих на фондовом рынке, увеличится до 10–15% от населения страны, в том числе за счет перетока клиентов из управляющих компаний. «В ближайшей перспективе часть пайщиков ПИФов перейдут на самостоятельную работу на рынке ценных бумаг. Эти люди уже поняли, что фондовый рынок не обман и не пирамида, а также то, что вложения в паи гораздо перспективнее и доходнее банковских вкладов. А ведь самостоятельная работа на рынке ценных бумаг может принести гораздо больше, чем ПИФ», — говорит эксперт. ■



Единый уровень сервиса по всей стране



ФОНДОВЫЙ РЫНОК В КОМПАНИИ С ПРОФЕССИОНАЛАМИ

- Классический брокер
- Интернет-трейдинг
- Аналитика
- VIP-инвестиции
- Семинары, курсы, мастер-классы

Звоните! ✦ 8 (800) 333-66-77

Москва: (495) 777-66-77, Санкт-Петербург: (812) 495-63-60, Нижний Новгород: (8312) 34-17-44,
Самара: (846) 269-67-77, Екатеринбург: (343) 222-77-67, Саратов: (8452) 44-30-30,
Ставрополь: (8652) 29-66-00, Уфа: (347) 272-88-99, Дзержинск: (8313) 29-38-51
Иркутск: (3952) 25-87-51 Тольятти: (8482) 709-777 Сургут: (3462) 23-24-24

ААА* АТОН
Надежность профессионалов

* ААА - Максимальная надежность Инвестиционной группы «АТОН» по данным Национального Рейтингового Агентства.

ТОЧКИ ПРИРОСТА К КОНЦУ ЛЕТА РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ МОЖЕТ ВЫЙТИ НА УРОВЕНЬ 2150 ПУНКТОВ ПО ИНДЕКСУ РТС — ТАКОВ КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ПРОГНОЗ ОПРОШЕННЫХ ВВГ АНАЛИТИКОВ. ВМЕСТЕ С ТЕМ ЭКСПЕРТЫ ОТМЕЧАЮТ, ЧТО ЦЕНЫ МНОГИХ «ГОЛУБЫХ ФИШЕК» УЖЕ ВЫСОКИ И ИНВЕСТОРАМ ЛУЧШЕ ОРИЕНТИРОВАТЬСЯ НА ТОЧЕЧНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ В БАНКОВСКИЙ СЕКТОР, МЕТАЛЛУРГИЮ, МАШИНОСТРОЕНИЕ И АТОМНУЮ ЭНЕРГЕТИКУ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

ОПТИМИЗМ С ОГЛЯДКОЙ Не самая благоприятная конъюнктура мировых фондовых площадок и сырьевых цен привела к весьма скромным результатам, показанным российским рынком акций с начала 2007 года: по итогам его первых четырех месяцев индекс РТС вырос лишь на 0,7% относительно уровней закрытия 2006 года (1922 пункта по индексу РТС). Правда, в середине апреля рынку удалось преодолеть отметку в 2000 пунктов по индексу РТС, однако закрепить достигнутые позиции игроки так и не смогли.

Резкое падение цен на черное золото в январе и провал в конце февраля, связанный с негативной динамикой мировых рынков, не позволили российскому рынку достичь прежних высоких результатов. По данным Emerging Portfolio Fund Research, в марте, после решения китайских властей ограничить приток спекулятивного капитала на местный рынок, отток средств международных инвесторов из фондов Global Emerging Markets составил почти \$1,5 млрд.

Сказались и субъективные причины: последние изменения в индексе MSCI, вступающие в силу с 31 мая 2007 года, не изменили вес акций российских компаний в структуре индекса, что сместило Россию со второго на четвертое место в «общем зачете» за счет увеличения веса акций некоторых других стран. Теперь в составе индекса MSCI вес акций российских компаний составляет 9,8%, что позволяет опередить нашу страну Южной Корее (13,6%), Тайвань (11,9%) и Китаю (11%).

В ближайшие месяцы основной риск, который может помешать рынку выйти на уровень выше 2000 пунктов по индексу РТС и закрепиться там, связан с возможностью резкого обострения конфликта на Ближнем Востоке, говорит ведущий аналитик ИК «Алор-Инвест» Евгений Мошонкин. «Несмотря на то что цены на нефть в этом случае пойдут вверх, война — это всегда плохо, и российский рынок не будет расти в противофазе с мировым. На текущий же момент мы прогнозируем значения индекса РТС к середине августа на уровне 2150 пунктов», — говорит эксперт.

В течение ближайших месяцев российский рынок ожидает высоковолатильная конъюнктура с преобладающей тенденцией к снижению, полагает аналитик Альфа-банка Ангелика Генкель. «Значение индекса РТС к концу лета может составить 2050 пунктов», — полагает она. — Определяющее воздействие на рынок будут оказывать внешнеэкономические факторы, такие, как динамика процентных ставок в США, Европе, Японии и Китае, динамика мировых фондовых индексов, включая развивающиеся страны, динамика мировых цен на нефть, металлы и уран. Тон торгам зададут также IPO, объем которых оценивается в \$7–8 млрд»

Умеренный потенциал роста рынка — на уровне 5–6% по индексу РТС — прогнозирует и начальник аналитического управления банка «Петрокоммерц» Олег Соломин. Сдерживающим рост фактором, полагает он, станет негативная динамика бумаг нефтегазового сектора на фоне ожидаемой коррекции вниз мировых цен на нефть до уровня \$57 за баррель сорта WTI.

Несмотря на то что фондовый рынок по своей природе цикличен, долгосрочный восходящий тренд на нашем рынке еще не сломлен, считает руководитель группы анализа

рынка акций АКБ «Союз» Станислав Свиридов, чей прогноз индекса РТС на конец лета является самым оптимистичным — 2250 пунктов. «Мировые фондовые и сырьевые рынки сейчас выглядят достаточно хорошо — так, американский Dow Jones обновил исторические максимумы на позитивной финансовой отчетности компаний, цена на нефть держится выше \$65 за баррель из-за низких запасов бензина в США, цены на цветные металлы также высоки из-за низких складских запасов», — говорит аналитик. — Пока кризис на рынке недвижимости в США грозит распространиться на смежные отрасли (строительные материалы, банковский сектор и т. д.), ФРС США не ужесточит денежно-кредитную политику, так как в этом случае резко возрастет риск рецессии. С другой стороны, высокая инфляция (индекс Core PCE в феврале вырос на +2,4% в годовом выражении при целевом уровне +2%) не дает возможности ставку снизить. На данный момент позитивный внешний информационный фон, а также внутренние факторы (размещения акций банков, энергетических и металлургических компаний) позволяют умеренно оптимистично оценивать перспективы нашего рынка на среднесрочный период».

Обстановка на российском рынке во многом зависит от внешних факторов, которые свидетельствуют в пользу умеренно-оптимистичного прогноза, соглашается аналитик ИФ «Олма» Антон Старцев. «С позиций технического анализа по большинству мировых фондовых индексов сохраняется восходящий тренд, остается в восходящем тренде и индекс РТС. Данные технического анализа указывают на возможность роста и на рынке нефти, что соответствует традиционному для летнего периода сценарию», — не соглашается с оценкой Олега Соломина Антон Старцев. По его мнению, значение индекса РТС к концу лета может составить 2150 пунктов, а поддержку рынку может оказать банковский сектор, интерес к которому со стороны инвесторов возрос на фоне IPO ВТБ.

БАНКОВСКИЕ СТАВКИ Из всех популярных в последнее время бумаг: энергетики, телекомов и банковского сектора — лишь последние безоговорочно сохраняют хорошие перспективы роста, считают аналитики. Эксперты сошлись во мнении, что акции энергетики и телекомов в большинстве своем рынком переоценены. «Входить в акции генерирующих компаний на текущих уровнях крайне рискованно», — говорит Евгений Мошонкин, — поскольку оценка компаний, исходя из стоимости генерирующих мощностей, уже приближается к уровню развитых стран, в то время как по финансовым показателям эти компании переоценены в разы. Причина такой переоценки понятна: рынок ожидает существенного роста доходов энергокомпаний после либерализации рынка электроэнергии. Однако когда это произойдет, остается большим вопросом».

Такого же мнения придерживается и Олег Соломин, который считает, что менее перекупленными в секторе энергетики выглядят акции распределительных компаний, причем тех, которые осуществляют операционную деятельность в наиболее перспективных регионах — Москве, Московской области, Санкт-Петербурге и на Урале.

к концу года. Возможно, скажут и политические факторы.

Июнь. В начале месяца вероятен рост на фондовых рынках, в середине — коррекция, в конце — стабилизация. **1–9 июня.** В основном имеет-ся потенциал для роста бирже-вых индексов. Можно вести активную торговлю. К 8 июня можно продать часть акций. **13–15 июня.** Преобладают напряженные аспекты, поэтому на рынке вполне вероятна кор-

рекция, которая может уси-литься, если за время праздни-ков появится негативная внеш-няя информация. К тому же пе-ред новолунием ничего поку-пать не надо. А с 16 июня по 9 июля Меркурий в попятном движении, что тормозит все процессы торговли, деловых встреч, обмена информацией. **18–22 июня.** Утро вторника, четверг и пятница — напряжен-ные, а понедельник, вечер втор-ника и среда более гармоничны. В целом лучше держать в порт-

«Нашими фаворитами в секторе сбытовых компа-ний, — говорит Евгений Мошонкин, — являются „Челябэ-нергосбыт“ и „Курскэнергосбыт“, потенциал роста которых сохраняется на уровне выше 50%. Первая продажа паке-тов акций энергосбытовых компаний намечена РАО ЕЭС на конец мая, и, несмотря на заявления потенциальных по-купателей, что РАО переоценило продаваемые компании, мы считаем, что единственная цель таких высказываний — сбить цену на аукционе и снизить ажиотаж вокруг них.»

Что же касается банков, то в качестве причин для роста их акций аналитики выделяют рост доходов населения и, как следствие, рост объемов ипотечного и потребительского кредитования, а также рост объемов кредитования пред-приятий. По оценкам Олега Соломина, в 2007–2008 годах темпы роста активов банковского сектора РФ могут соста-вить 22–27% в год. Объем кредитования населения в 2007 году может увеличиться более чем в 1,5 раза, а в 2008 году — еще на 48%; объемы кредитования предприятий возра-стут в 2007 году на 24%, а в 2008 году рост составит 20,5%.

Наивысший потенциал роста среди бумаг банковского сектора, по мнению эксперта, имеют акции ВТБ (справед-ливая цена — 0,22 руб.). Предпосылками для их роста Олег Соломин называет относительно низкую цену размещения, которая соответствует отношению P/BV (капитализации к собственному капиталу) на уровне 2–2,2 при аналогичном текущем показателе для Сбербанка на уровне около 4, пла-ны расширения розничной сети точек обслуживания ВТБ, а также существенный потенциал увеличения лимитов на вложения в акции ВТБ крупными российскими и зарубеж-ными институциональными инвесторами. «Кроме того, — говорит он, — мы не исключаем включения акций ВТБ в со-став индекса РТС и зарубежных фондовых индексов MSCI Russia и MSCI Emerging Markets до конца года. В течение 9–12 месяцев потенциал роста рыночной цены акций ВТБ оценивается нами на уровне 88–109%.»

Аналитик UBS Андрей Выхристюк говорит, что если ин-вестор стоит перед выбором между акциями двух крупней-ших российских банков, то акции Сбербанка выглядят пред-почтительнее. «Потенциал роста бумаг Сбербанка (+33%) оценивается нами значительно выше, чем у ВТБ, за счет планов Сбербанка по увеличению объемов кредитования и получения более высокой процентной маржи», — отмеча-ет он. Большинство остальных опрошенных ВВГ экспертов оценили среднесрочный потенциал роста котировок обык-новенных акций Сбербанка в диапазоне от 20% до 27%. При этом они напоминали, что на 29 июня запланировано го-довое собрание акционеров банка, на котором, как ожида-ется, будет рассмотрен вопрос об уменьшении номиналь-ной стоимости акций (сплитте), а подобное решение будет способствовать повышению ликвидности его бумаг.

ЯДЕРНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ Из относительно свежих инвестиционных идей наибольшей популярностью среди аналитиков пользуется идея покупки акций предприятий атомной энергетики. Учитывая уверенный рост цен на миро-вом рынке урана и планы по развитию атомной энергетики в России, ядерный сектор остается одним из наиболее прив-

феле свои стратегические инве-стиции, а продавать лишь от-дельные подорожавшие бумаги. **25–29 июня.** Все дни, кроме среды, гармоничны для теку-щей работы, можно что-то по-дешевевшее покупать. Но в це-лом на рынок окажут воздей-ствие долгосрочные факторы, в том числе связанные с сырье-выми ценами и погодой. **Июль.** Это наиболее спокой-ный и гармоничный из летних месяцев в этом году. Можно заниматься активной торгов-

лей, а можно просто сохранять в неприкосновенности свои ин-вестиции. В целом по итогам месяца рынок может оставать-ся на прежних уровнях или не-значительно вырасти. **2–6 июля.** Преобладают нап-ряженные аспекты, неблагоп-рятные для торговли, но в то же время не создающие ката-строфических ситуаций. Мож-но отдыхать и держать имею-щиеся бумаги. **9–13 июля.** Переменчивая си-туация. Возможны локальные

лекательных для инвестиций, поясняет Антон Старцев. На российском фондовом рынке этот сектор представлен до-черними компаниями концерна ТВЭЛ, в который входят Ма-шиностроительный завод, Новосибирский завод химкон-центратов и Приаргунское ПГХО, говорит эксперт.

«Приаргунское производственное горно-химическое объединение» (ППГХО) — шестой по величине в мире про-изводитель урана и единственный в России, акции которо-го торгуются на бирже, — говорит Ангелика Генкель. — Су-щественно недооцененное по операционным коэффици-ентам по сравнению с международными аналогами, ППГХО имеет значительный потенциал роста. Мы присвоили в ап-реле акциям компании рекомендацию «покупать».

По оценке Евгения Мошонкина, на сегодняшний день недооценены акции Машиностроительного завода (Элект-росталь), потенциал роста которых превышает 30%. Идея создания госкорпорации и консолидации всех предприя-тий отрасли на ее базе уже давно витает в воздухе, что объясняет повышенный интерес участников рынка к бума-гам отрасли, отмечает он.

Более спокойно выглядит оценка Андрея Выхристюка. Он напомнил, что тема урана отыгрывается на рынке срав-нительно давно. «Можно сказать, что это была одна из са-мых лучших инвестиционных идей с начала этого года, — говорит он. — Если посмотреть на Приаргунское ПГХО, то за четыре месяца 2007 года его котировки выросли на 74%, что является очень значительным результатом. В связи с этим дальнейший потенциал роста акций оценивать слож-но, поскольку все будет зависеть от цен на сырьё».

Что касается цен на сырьё в другом секторе — металлур-гии, здесь, по общему мнению аналитиков, высокий спрос со стороны Китая продолжает способствовать росту цен. Наи-большим потенциалом роста в этом секторе, — говорит Ан-тон Старцев, — обладают обыкновенные и привилегирован-ные акции Метзавода имени Серова», обыкновенные акции Коршуновского ГОКа, Оленегорского ГОКа, Богословского РУ, Челябинского цинкового завода и «Электроцинка».

Евгений Мошонкин считает, что справедливая цена ак-ций «Электроцинка» — \$250, также отмечая высокий по-тенциал роста акций «Уралэлектромеди» (справедливая цена — \$197). Среди «голубых фишек» эксперт выделя-ет акции ГМК «Норильский никель», оценивая их целевую стоимость в 6 тыс. руб. на конец года. Высокие цены на цветные металлы еще не в полной мере отыграны рынком, поясняет он, и по итогам выхода финансовых данных, ко-торые появятся в ближайшие месяцы, рынок может значи-тельно переоценить этот сектор.

Инвестиционные идеи можно найти и в секторе произ-водителей азотных удобрений, говорят аналитики. На фо-не быстрого роста спроса на эту продукцию в Юго-Восточ-ной Азии и Южной Америке конкурентное преимущество российских компаний перед зарубежными аналогами сох-ранится даже при максимально возможном росте внутрен-них цен на газ. Заметным потенциалом роста обладают обыкновенные акции «Новомосковского азота», «Акрона» и «Азота» (г. Березники) и привилегированные акции «Че-реповецкого азота», говорит Антон Старцев. ■

продажи отдельных бумаг. В середине недели торговля может несколько оживиться, а отдельные бумаги скорректи-руются вверх или вниз, в про-тивоположную сторону от трен-да последнего месяца. **16–20 июля.** На рынке пре-обладает благоприятная ситуа-ция. Вероятно движение вверх, можно провести небольшие по-купки, особенно в среду или четверг. **23–27 июля.** В основном благоприятное положение.

По отдельным бумагам воз-можна ложная информация. С 27-го числа Венера начи-нает попятное движение, что может повлиять на ры-нок цветных и благородных металлов, плавно развернув его в течение августа в проти-воположную сторону относи-тельно движения рынка ак-ций в целом. **30–31 июля.** В эти дни можно продать часть бумаг, по кото-рым потенциал роста кажется исчерпанным.

СПОКОЙСТВИЕ, ТОЛЬКО СПОКОЙСТВИЕ

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ, ПО МНЕНИЮ ЭКСПЕРТОВ, В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ БУДЕТ ОСТАВАТЬСЯ СТАБИЛЬНЫМ. ВЗЛЕТОВ НЕ ПРЕДВИДИТСЯ, ОНИ ОСТАЛИСЬ В АПРЕЛЕ. ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ ПРОДАЖ И СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ПАДЕНИЯ КОТИРОВОК ОЖИДАТЬ ТОЖЕ НЕ СТОИТ. ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ БУДЕТ ПОДДЕРЖИВАТЬ РЫНОК, КАК СТРАХОВОЧНЫЙ РЕМЕНЬ.

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

УСТОЙЧИВОЕ РАВНОВЕСИЕ Негативные известия с внешних и внутренних рынков пока не особо скажутся на рынке рублевых долгов. Например, на недавнее известие о снижении ВВП США он отреагировал лишь небольшим снижением ликвидности, но не продажами. А коррекция на отечественном рынке акций даже стала для рынка рублевых облигаций позитивным фактором, так как вызвала краткосрочное перераспределение части свободных средств крупных игроков в его пользу. Участники рынка единодушно подтверждают его стабильность и предполагают сохранение этой ситуации в перспективе по крайней мере ближайшего месяца-двух.

Павел Галаничев, аналитик ИГ «Атон»: «Настроение на рынке умеренно-оптимистичное. Как показывает практика, рынок реагирует на негативные факторы больше сужением ликвидности, а не падением цен и демонстрирует завидную готовность к росту. По нашему мнению, настает время более эффективной оценки кредитного спреда, что должно привести к видоизменению кривых доходностей многих эмитентов в секторе корпоративных облигаций».

Павел Деменков, управляющий ИК «Ак Барс Финанс»: «На рынке рублевых облигаций сохраняется уверенный спрос практически во всех сегментах. Кроме ставшей уже привычной избыточной рублевой ликвидности и сохранения динамики укрепления рубля, можно выделить еще дополнительный фактор — спрос со стороны инвесторов, перемещающих средства с рынка акций в пользу инструментов с фиксированной доходностью. После достаточно горячего начала года основное настроение на рынке — особенно оно ощущалось в промежутке между майскими праздниками — спокойное пережить лето, устроив нормальный сезон отпусков».

Дмитрий Дудкин, начальник аналитического управления ФК «Уралсиб»: «Сейчас рынок рублевых облигаций находится в состоянии консолидации и очень устойчив. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе на него положительно будут действовать следующие факторы — достаточный объем свободных рублей, постепенно укрепляющаяся национальная валюта, устойчивость рынка американских Treasuries. Последние вряд ли будут падать с текущих уровней, поскольку период повышения учетной ставки ФРС, очевидно, закончился. При этом экономика США демонстрирует признаки торможения, что постоянно проявляется в статистике. Однако валютная премия длинных ОФЗ по отношению к долларovým еврообондам „Россия-30“ остается существенной — порядка 80 базисных пунктов. При укрепляющемся рубле это увеличивает привлекательность рублевых долговых активов для зарубежных инвесторов. Соответственно, с большей вероятностью в ближайшую пару месяцев на рынке будет реализован сценарий роста, нежели падения».

Павел Пикулев, вице-президент департамента исследования долговых рынков ИБ «Траст»: «Прогнозы на май-июнь остаются в целом благоприятными. Мы ожидаем, что ликвидность в российской банковской системе и дальше будет поддерживать рублевые долги. В бли-

жайшие пару месяцев приток капитала на внутренний рынок продолжится, и только в мае ЦБ придется приобрести, по нашим оценкам, как минимум \$12–16 млрд. В конце весны завершается IPO ВТБ, в ходе которого планируется привлечь около \$6–8 млрд. Руководство ВТБ планирует, что две трети этой суммы обеспечат иностранные инвесторы. На май же запланирована распродажа активов ЮКОСа. Кроме того, в ближайшие два месяца состоится несколько энергетических IPO (ТГК-5 и ТГК-1). Не следует забывать и про обычную продажу валютной выручки экспортерами, которые не заинтересованы держать дешевеющие доллары».

НЕПРИВЫЧНЫЕ ПЕРВИЧНЫЕ В условиях стабильности вторичного рынка инвесторы обращают особое пристальное внимание на первичные размещения. Даже объемные и не слишком доходные размещения проходят со значительной переподпиской. Май традиционно является месяцем повышенной активности для первичного рынка. Однако игроки с сожалением отмечают, что в отличие от 2005–2006 годов в 2007-м всплеска размещений, скорее всего, не случится.

Александр Ташинцев, аналитик ИК «Финам»: «В текущем году пика размещений в мае мы не увидим, хотя во второй половине мая и весь июнь в графике размещений вряд ли будут значительные дыры. Для частных инвесторов интересным по-прежнему будет сегмент ритейловых компаний. Во-первых, он растущий, во-вторых, предлагает хорошую доходность».

Павел Деменков: «На рынке появятся достаточно интересные имена. Мы акцентируем внимание на региональных ритейлерах, причем не только связанных с продовольственными товарами. Интересны, например, казанская сеть „Бахетле“ и новосибирский „Домоцентр“».

Дмитрий Дудкин: «Пика размещений, сходного с 2005–2006 годами, в мае-июне 2007-го не будет. Но первичный рынок будет достаточно активным в корпоративном секторе. Можно отметить пару интересных тем. Это явная активизация Московской области, которая вслед за размещением гигантского займа „Мособласть-7“ объемом 16 млрд руб. предпринимает усилия по выводу на рынок компаний, осуществляющих региональные инфраструктурные проекты (например, облигации „Мособласта“ под гарантию МОИТК). Помимо этого безусловными лидерами среди корпоративных секторов останутся банки и ритейлеры».

Павел Пикулев: «В марте-апреле на рублевом долговом рынке размещалось новых выпусков на сумму около 53 млрд руб. в месяц. В мае-июне эта цифра, скорее всего, будет меньше. Например, в первой половине мая первичного предложения на рынке рублевых долгов практически не было. Обычно требуется несколько месяцев, прежде чем эмитенты начинают реагировать на улучшение конъюнктуры вторичного рынка облигаций. В этот раз улучшение произошло в марте-апреле, и можно предположить, что уже скоро объем первичного предложения начнет расти. Первичное предложение на уровне

12–15 млрд руб. новых корпоративных выпусков в неделю неспособно оказать заметного негативного воздействия на вторичный рынок рублевых облигаций. Если предложение будет превышать этот уровень, то на вторичном рынке, вероятно, начнется стагнация».

ЗАКУПОЧНЫЕ ПЛАНЫ Позитивным для рынка рублевых облигаций в мае-июне может стать еще один фактор — повышение агентством Moody’s 5 мая кредитных рейтингов и прогнозов по рейтингам ведущих российских банков. Впрочем, одним банковским сектором список рекомендуемых российскими аналитиками рублевых бумаг далеко не исчерпывается.

Дмитрий Дудкин: «Мы рекомендуем инвесторам смотреть на банковский сектор особенно внимательно. Вследствие традиционного для отечественных инвесторов неприятия банковского долга финансовые институты до сих пор предлагают премию к сходным по рейтингам корпоративным бумагам. Между тем за последние годы банки сделали огромный шаг вперед в отношении прозрачности, получения рейтингов и т. д. В этой связи привлекательность банковского сектора повышается».

Кроме того, мы бы рекомендовали частным инвесторам покупать длинные ОФЗ (серий 46018, 46020). Также привлекательны длинные облигации Московской и Самарской областей как наиболее ликвидные инструменты муниципального сектора. В сегменте корпоративных облигаций мы рекомендуем обратить внимание на инструменты с существенной дюрацией, такие как седьмой, восьмой и девятый выпуски АИЖК и восьмой и девятый вы-

пуски „Газпрома“. С точки зрения доходности интересны вторые выпуски „Пятерочки“, „Магнита“, „Парнаса“ и „Виктории“, а также дебютный выпуск „Лаверны“ и третий выпуск УРСА. В банковском секторе рекомендуем обратить внимание на облигации „Содружества“, „Возрождения“, второй выпуск „Петрокоммерца“, а также на второй и третий выпуски Россельхозбанка».

Павел Галаничев: «Торговые идеи возникают внутри корпоративных кривых доходностей. Так, третий выпуск Россельхозбанка нам кажется недооцененным по отношению ко второму выпуску этого эмитента. Также мы считаем, что за счет встроенного опциона put (оферты) рост котировок третьего выпуска „Копейки“ приведет к более медленному сокращению доходности по сравнению со вторым выпуском того же эмитента. Поэтому третий выпуск „Копейки“ пока еще выглядит несколько недооцененным, а следовательно, привлекательным для инвестора».

Павел Пикулев: «Если ситуация на вторичном рынке останется благоприятной, то облигации первого эшелона, такие как „Газпром-9“, ЛУКОЙЛ-4, РЖД-7, „Мособласть-7“, вполне еще могут проявить себя и приблизиться по доходности к ОФЗ еще на 10–20 базисных пунктов. В энергетике нам нравятся выпуски ТГК-1, МОЭСК. В более доходных сегментах мы бы хотели отметить облигации второго выпуска ЗАО ЦУН, которые при сопоставимом кредитном качестве торгуются заметно выше по доходности бондов „Миракса“, а также бонды УМПО и „Сатурн-2“, чьи эмитенты войдут в состав объединенного авиадвигателестроительного холдинга». ■



Гармония интересов — финансовый успех*

*** Финансирование инвестиционных проектов * Корпоративное финансирование**
*** Расчетно-кассовое обслуживание * Финансирование экспортно-импортных операций * Депозиты * Документарные операции * Банковские гарантии**
*** Операции с драгоценными металлами * Ипотечные кредиты * Автокредиты**
*** Пластиковые карты * и более 100 других банковских услуг**

Репутация нашего Банка — это успешный бизнес клиентов. Гармония интересов — вот то, что определяет наш подход к работе. Сегодня Банку доверяют более 28 тысяч компаний по всей стране. Наше партнерство укрепляется единством принципов. Взаимное уважение и финансово-банковские услуги международного уровня делают наше сотрудничество взаимовыгодным.

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)
www.akbars.ru

Действуют 37 филиалов, в том числе в Москве, Санкт-Петербурге, Барнауле, Екатеринбурге, Ижевске, Йошкар-Оле, Красноярске, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Омске, Перми, Самаре, Тольяти, Тюмени, Ульяновске, Чебоксарах, Челябинске, дочерний банк в Саратове

АК БАРС БАНК
ГАРМОНИЯ ИНТЕРЕСОВ

➔ **Август.** Месяц будет сложным и даже драматическим. Спокойнее всего его начало, чем дальше, тем хуже. Пик различных эксцессов приходится на 28–29 августа. Много катастроф. Мировой фондовый рынок способен обрушиться в конце августа или в начале сентября.
1–3 августа. Благоприятные дни. Но понемножку уже пора подавать.
6–10 августа. Спокойная, нейтральная ситуация. Одни бумаги могут подрасти, другие — снизиться.
13–17 августа. Рынок в состоянии неустойчивости. В первые дни возможно падение, потом некоторый рост. Оставаться на рынке уже довольно рискованно. Хотя спекулянты и могут что-то ухватить.
20–24 августа. Риск обвала рынка возрастает. Возможно-му падению будут способствовать негативные внутренние и зарубежные новости, касающиеся политических событий,

терроризма, техногенных и природных катастроф.
27–31 августа. Пик неблагоприятных воздействий. Максимальная вероятность различных катастроф и конфликтов. Возможность обвала рынка особенно сильна 28–29 августа, во время лунного затмения. Но это еще не финал сложного периода.
Сентябрь. Первая половина месяца исключительно сложная. Солнечное затмение 11 сентября, осложненное влиянием Марса и Урана, создает высокую вероятность военных и террористических столкновений, автомобильных и авиационных катастроф, других происшествий. Крайне неблагоприятная ситуация для Нью-Йоркской биржи, что скажется и на всех остальных торговых площадках. Только с 13 сентября появляется надежда на возобновление нормальной работы, но и тогда возможны сильные колебания котировок.

ПАВЕЛ МАКСИМОВ

Сводный список профессиональных участников рынка ценных бумаг, совершавших сделки с эмиссионными ценными бумагами (акциями и облигациями, в том числе государственными, муниципальными и корпоративными облигациями) в первом квартале 2007 года *							
Место	Наименование профессионального участника	Суммарный объем сделок с эмиссионными ценными бумагами (млн руб.)**	Доля в общем объеме сделок с эмиссионными ценными бумагами (%)**	Место	Наименование профессионального участника	Суммарный объем сделок с эмиссионными ценными бумагами (млн руб.)**	Доля в общем объеме сделок с эмиссионными ценными бумагами (%)**
1	ЗАО «Инвестиционная компания „Тройка Диалог“»	1546712,83	8,52	74	ЗАО «Инвестиционная компания „Энергокапитал“»	34963,60	0,19
2	ООО «Компания „БрокерКредитСервис“»	1131829,10	6,24	75	ОАО «Коммерческий банк „Визави“»	34736,24	0,19
3	ООО «КИТ Финанс»	981272,86	5,41	76	ООО «НЭТТРЭЙДЕР»	34213,53	0,19
4	ЗАО «Инвестиционная компания Финам»	913788,64	5,04	77	ОАО «Коммерческий банк „Солидарность“»	31259,20	0,17
5	ОАО «Акционерный коммерческий сберегательный банк Российской Федерации»	744916,89	4,10	78	ЗАО «Коммерческий банк „Русский банк развития“»	31185,32	0,17
6	ОАО «Брокерский дом „Открытие“»	583189,96	3,21	79	ЗАО «Инвестиционная компания „Ай Ти Инвест“»	30513,51	0,17
7	ООО «АТОН»	545465,86	3,01	80	Банк Внешнеэкономической деятельности СССР	30400,38	0,17
8	ЗАО «Акционерный банк газовой промышленности „Газпромбанк“»	456268,60	2,51	81	ОАО «Акционерный банк „Россия“»	28823,33	0,16
9	ООО «АЛОР+»	450282,87	2,48	82	ООО «Коммерческий банк „Красбанк“»	28775,47	0,16
10	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Банк Москвы“»	443545,67	2,44	83	ООО «Коммерческий банк „Дж.Л. Морган банк интернешнл“»	28758,34	0,16
11	ЗАО акционерный инвестиционно-коммерческий банк „Новая Москва“»	391442,79	2,16	84	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Национальный резервный банк“»	28602,63	0,16
12	ЗАО «Международный московский банк»	385747,52	2,13	85	ОАО «Инвестиционная компания „Проспект“»	28569,70	0,16
13	ООО «Ренессанс Брокер»	381314,92	2,10	86	ЗАО «Коммерческий банк „Глобэкс“»	28332,26	0,16
14	ЗАО «Объединенная финансовая группа»	317235,70	1,75	87	ОАО «Банк „Российский кредит“»	26988,99	0,15
15	ОАО «Альфа-Банк»	314667,43	1,73	88	ООО «Инвестиционная компания „Файненшл Бридж“»	26418,72	0,15
16	«Международный промышленный банк»	290658,37	1,60	89	ЗАО «Газэнергопромбанк»	26402,33	0,15
17	ОАО «Банк внешней торговли»	259676,10	1,43	90	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Московский индустриальный банк“»	26237,79	0,14
18	ЗАО «Банк ВТБ 24»	254098,46	1,40	91	ОАО «Акционерный банк «Содействие общественным инициативам»	25682,46	0,14
19	ООО «Брокерско-дилерская компания „Урвб-финансы“»	247058,57	1,36	92	ОАО «Импортно-экспортный банк „Импэксбанк“»	25548,77	0,14
20	ООО «Ик Ист Кэпитал»	233590,03	1,29	93	ОАО «Банк „Возрождение“»	25148,20	0,14
21	ОАО «Банк „Уралсиб“»	230137,76	1,27	94	ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)	24920,50	0,14
22	ОАО «Межрегиональный коммерческий банк развития связи и информатики	229163,96	1,26	95	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Московский банк реконструкции и развития“»	23671,06	0,13
23	ЗАО «Коммерческий банк „Ситибанк“»	220434,48	1,21	96	ЗАО «Сургутнефтегазбанк»	23669,68	0,13
24	ООО «Брокерская компания „Регион“»	220095,62	1,21	97	ЗАО «Инвестиционная компания „Газинвест“»	23062,36	0,13
25	ОАО «Инвестиционная компания „Церих Кэпитал Менеджмент“»	213182,41	1,17	98	ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз»	22916,41	0,13
26	ООО «Уралсиб Кэпитал»	208092,79	1,15	99	ЗАО «АЛОР Инвест»	22861,71	0,13
27	ЗАО «Банк „Кредит Свисс (Москва)“»	195735,00	1,08	100	ЗАО «Инвестиционная компания „Универс“»	22284,97	0,12
28	ОАО «Коммерческий банк „Петрокоммерц“»	184526,49	1,02	101	ЗАО «Дрезднер банк»	21985,50	0,12
29	ОАО «ЮТрэйдру»	173511,90	0,96	102	ООО «Инвестиционная компания „Баррель“»	21693,99	0,12
30	ОАО «Промышленно-строительный банк»	168360,12	0,93	103	ЗАО «Акционерный коммерческий банк „Транскапиталбанк“»	21499,01	0,12
31	ОАО «Инвестиционный банк „Траст„»	166555,24	0,92	104	ЗАО «Новосибирский коммерческий региональный акционерный банк Внешторгбанка»	19773,03	0,11
32	ЗАО «Акционерный коммерческий банк „Промсвязьбанк“»	142267,49	0,78	105	ООО «Морган Стэнли Банк»	19516,37	0,11
33	ООО «Коммерческий банк „Северный морской путь“»	128125,66	0,71	106	ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный банк»	19418,55	0,11
34	ОАО «Банк инвестиций и сбережений „Инвестсбербанк“»	124359,37	0,69	107	ОАО «Инвестиционная компания „Русс-инвест“»	19394,80	0,11
35	ООО «Ик „Велес Капитал“»	120667,31	0,66	108	ОАО «Первый объединенный банк»	19371,49	0,11
36	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Союз“»	120236,70	0,66	109	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания „ДВМ-инвест“»	17938,45	0,10
37	ООО «Инвестиционная финансовая компания „Метрополь“»	118529,89	0,65	110	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Еврофинанс Моснарбанк“»	17802,56	0,10
38	ООО «Дойче банк»	116412,89	0,64	111	ОАО «Акционерный инвестиционный коммерческий банк „Татфондбанк“»	17693,49	0,10
39	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Московский деловой мир“»	105022,81	0,58	112	ЗАО «Инвестиционная компания „Элтра“»	17197,56	0,09
40	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Росбанк“»	104786,32	0,58	113	ООО «Ренессанс онлайн»	16823,20	0,09
41	ОАО «Банк „Зенит“»	102868,39	0,57	114	ООО «Коммерческий банк „Русский международный банк“»	16820,82	0,09
42	ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»	95699,89	0,53	115	ЗАО «Коммерческий банк „Газбанк“»	16494,19	0,09
43	ООО «Инвестиционная компания „Ди Си Кэпитал“»	81970,10	0,45	116	ООО «Финансовая компания „МегаТрастОйл“»	16117,73	0,09
44	ЗАО «Акционерный коммерческий банк „Абсолют банк“»	78964,30	0,44	117	ОАО «Российский сельскохозяйственный банк»	15947,15	0,09
45	ОАО «Акционерный банк „ОргРэсбанк“»	77594,52	0,43	118	ОАО «Акционерный банк „Девон-Кредит“»	15936,71	0,09
46	ООО «Европейско-азиатский кредитный банк»	76424,10	0,42	119	ООО «АВК-ценные бумаги»	15841,62	0,09
47	ОАО «Коммерческий банк научно-технического и социального развития „Сибкадембанк“»	76129,82	0,42	120	ЗАО «ОКТАН-Брокер»	15390,52	0,08
48	ООО «Инвестиционная компания „Капиталь“»	74781,68	0,41	121	ОАО «Московский кредитный банк»	15346,82	0,08
49	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Пробизнесбанк“»	74269,70	0,41	122	ОАО «Инвестиционная фирма Олма»	14799,93	0,08
50	ООО «Брокерская компания „Адекта“»	66684,25	0,37	123	ОАО «Доходный дом»	14500,40	0,08
51	ООО «Инвестиционная компания „Гар Дарика Инвестиции“»	66559,66	0,37	124	ЗАО «Акционерный банк „Капитал“»	14476,64	0,08
52	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Лефко-банк“»	65351,82	0,36	125	ЗАО «Пермская фондовая компания»	14283,53	0,08
53	ЗАО «Акционерный коммерческий банк „ЦентроКредит“»	58551,78	0,32	126	ЗАО «Универсальный коммерческий банк гуманитарных инвестиций „Новый символ“»	14191,39	0,08
54	ООО «Уральский банк реконструкции и развития»	58449,13	0,32	127	ЗАО «Финансовая компания „Профит Хауз“»	13937,58	0,08
55	ОАО «Бинбанк»	57318,11	0,32	128	ОАО «Национальный банк „Траст“»	13541,34	0,07
56	ЗАО «Инг Банк (Евразия) ЗАО»	55389,53	0,31	129	ООО «Коммерческий банк „Национальный стандарт“»	12921,93	0,07
57	ОАО «Ханты-Мансийский банк»	54928,35	0,30	130	ООО «Коммерческий банк „Южный регион“»	12748,32	0,07
58	ООО «Вика-Брокер»	50025,75	0,28	131	ЗАО «Инвестиционная компания „Риком-Траст“»	12394,02	0,07
59	ОАО «Акционерный коммерческий банк „АК БАРС“»	49746,10	0,27	132	ООО «Финансовая компания „Ноосфера“»	12306,12	0,07
60	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Металлургический инвестиционный банк“»	48721,83	0,27	133	ООО «Инвестиционная компания „Сияние“»	12220,69	0,07
61	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания „Ригрупп-финанс“»	48701,51	0,27	134	ЗАО «Конверсбанк»	11859,98	0,07
62	ОАО «Транскредитбанк»	48445,80	0,27	135	ОАО «Инвестиционная компания „Еврофинансы“»	11562,33	0,06
63	ОАО «Коммерческий банк „СтройКредит“»	47499,14	0,26	136	ОАО «Международный банк Санкт-Петербурга»	11112,53	0,06
64	ЗАО «Гарант-М»	44653,91	0,25	137	ООО «Инвестиционная компания „Финансовый союз“»	10930,67	0,06
65	ЗАО «АТОН Брокер»	43070,89	0,24	138	ООО коммерческий банк „Судостроительный банк“»	10922,53	0,06
66	ООО «Инвестиционная компания „Эм Джи Секьюритиз“»	42262,82	0,23	139	ЗАО «Абн Амро банк А.О.»	10913,58	0,06
67	ЗАО инвестиционная компания „АК БАРС Финанс“»	37301,52	0,21	140	ООО «Балтийская финансовая компания»	10895,63	0,06
68	ОАО «Инкасбанк»	37222,79	0,21	141	ЗАО «Акционерный коммерческий банк „Тольяттихимбанк“»	10844,77	0,06
69	ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания „Солид“»	36989,68	0,20	142	ООО «Антанта-Капитал»	10638,07	0,06
70	ЗАО «Акционерный коммерческий банк „Новикомбанк“»	36769,39	0,20	143	ООО «Голдман Сакс»	10617,78	0,06
71	ЗАО «Балтийское финансовое агентство»	36382,96	0,20	144	ЗАО «Акционерный национальный банк охраны окружающей среды»	10537,23	0,06
72	ООО «Центринвестсекьюритиз»	36041,05	0,20	145	ЗАО «Инвестиционная компания „Траст-инвест“»	10513,48	0,06
73	ОАО «Акционерный коммерческий банк „Расчетный объединенный союзный европейский банк“»	35631,93	0,20	146	ООО «Эйч-Эс-Би-Си Банк (РР)»	10407,17	0,06

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 (%)**
147	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭКСПОБАНК“»	10130,55	0,06	183	ЗАО «БАНК „ВЕСТЛЪ ВОСТОК“»	5764,27	0,03
148	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТЕРПРОМБАНК“»	9544,74	0,05	184	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИТЦА-ИНВЕСТ“»	5725,97	0,03
149	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РН-ИНВЕСТ“»	9408,99	0,05	185	ООО «ДОНСКОЙ НАРОДНЫЙ БАНК»	5685,16	0,03
150	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРСПРЭД-ИНВЕСТ“»	8975,89	0,05	186	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВАНГАРД“»	5638,44	0,03
151	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛЕМТЭ“»	8960,56	0,05	187	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛУКМАР“»	5583,10	0,03
152	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕВА-ИНВЕСТ“»	8931,90	0,05	188	ООО «БАНК МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА	5413,61	0,03
153	ООО «УНИВЕРСАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПАРТНЕР“»	8619,13	0,05	189	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МИЛБАНК“»	5369,45	0,03
154	ОАО «ПЕРВАЯ ВОСЕСИБИРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИКСИ»	8557,47	0,05	190	ООО «РТК-БРОКЕР»	5019,97	0,03
155	АОЗТ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗФИНТРАСТ“»	8424,87	0,05	191	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЕДИТНЫЙ АГРОПРОМБАНК“»	4942,00	0,03
156	ЗАО «РИСК-ИНВЕСТ»	8188,35	0,05	192	ОАО КОМИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ БАНК „УХТАБАНК“»	4901,85	0,03
157	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССОБАНК“»	8159,43	0,04	193	ООО «Ю БИ ЗС БАНК»	4802,67	0,03
158	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭЛЕКТРОНИКА“»	7997,76	0,04	194	ЗАО «ДЕНИЗБАНК МОСКВА»	4729,52	0,03
159	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ БАНК»	7941,32	0,04	195	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ СЛАВЯНСКИЙ БАНК“»	4663,83	0,03
160	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „АЛЕМАР“»	7910,48	0,04	196	ООО «АТЛАНТИКА. ФИНАНСЫ И КОНСАЛТИНГ»	4517,10	0,02
161	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ БАНК“»	7848,83	0,04	197	ООО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ЛИНВЕСТ“»	4506,91	0,02
162	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВОСТОК-ИНВЕСТ“»	7461,58	0,04	198	ООО ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МАКСВЕЛЛ КАПИТАЛ“»	4479,30	0,02
163	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЧЕЛЯБИНСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ЧЕЛЯБИНВЕСТБАНК“»	7299,82	0,04	199	ООО «ФИНКОМ»	4355,81	0,02
164	ООО «СЛАВИНВЕСТБАНК»	7272,41	0,04	200	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ АВК»	4344,96	0,02
165	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БАНК ИННОВАЦИЙ И РАЗВИТИЯ»	7171,77	0,04	201	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ЮГО-ВОСТОК“»	4331,12	0,02
166	ООО «ГОФМАКЛЕР»	7169,56	0,04	202	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ»	4317,35	0,02
167	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТРАСТ“»	7067,80	0,04	203	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРОПЕЙСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК“»	4257,98	0,02
168	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЬБА АЛЬЯНС“»	6999,34	0,04	204	ООО «ЗМИ ТРАСТ»	4213,94	0,02
169	ОАО «ВСЕРОССИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ»	6814,33	0,04	205	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЗАПАДНО-СИБИРСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	4114,99	0,02
170	ООО «ХОУМ КРЕДИТ ЭНД ФИНАНС БАНК»	6680,91	0,04	206	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК „СТАВРОПОЛЬЕ“»	4108,03	0,02
171	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТРАНСПОРТНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	6553,01	0,04	207	ОАО «АРБАТ КАПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	4095,67	0,02
172	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК“»	6452,83	0,04	208	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТРАСТБАНК“»	4092,99	0,02
173	ОАО «РОССИЙСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	6431,83	0,04	209	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЕДИТ-МОСКВА“»	4038,78	0,02
174	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ БАНК“»	6366,85	0,04	210	ООО «АКВИЛА ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	4002,93	0,02
175	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОНЧЕБАНК“»	6335,44	0,03	211	ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)»	3914,60	0,02
176	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СПУРТ“»	6276,12	0,03	212	ЗАО «ЭЛЕКТРОННАЯ ТОРГОВАЯ СЕТЬ „ДАЙРЕКТ“»	3827,25	0,02
177	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛАНТА-БАНК“»	6259,82	0,03	213	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРФИН ТРЕЙД“»	3812,39	0,02
178	ООО «УНИВЕРСАЛЬ-ИНВЕСТ»	6090,43	0,03	214	ООО ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛИС-ИНВЕСТ“»	3782,37	0,02
179	ООО «ПЕРВЫЙ ЧЕШКО-РОССИЙСКИЙ БАНК»	6075,99	0,03	215	ООО «АККОРД-ИНВЕСТ»	3751,68	0,02
180	ОАО «СТОЛИЧНЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК»	6036,19	0,03	216	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПЕРВЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ“»	3711,04	0,02
181	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИБИРЬГАЗБАНК“»	5995,13	0,03	217	ЗАО «ТРИНФИКО»	3596,63	0,02
182	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОГРИН“»	5931,12	0,03				

Широкое поле для инвестиций

Земли сельскохозяйственного назначения — актуальный инвестиционный инструмент

Это 1 квадратный метр земли Ленинградской области. В январе 2006 года он стоил в среднем 10,1 рубля, а через девять месяцев в сентябре 2006 — 45,8 рубля.*



Реализация земель сельскохозяйственного назначения. Консультации по вопросам инвестиционной привлекательности земельных объектов.

ЗАО „РУССКИЙ ФОНД НЕДВИЖИМОСТИ ЛТД.”
СПб, П. С., Большой пр., 83, тел.: (812) 449-89-05
e-mail: info@rfn.spb.ru www.rfn.spb.ru

* — по данным информационного агентства „Росбалт“

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 (%)**
218	ООО «НОРД-КАПИТАЛ»	3565,40	0,02
219	ОАО «МОСКОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ТЕМПБАНК“»	3441,05	0,02
220	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ОЭМК-ИНВЕСТ“»	3417,27	0,02
221	ООО «БАНК „ТАНДЕМ“»	3399,78	0,02
222	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САРОВБИЗНЕСБАНК“»	3357,17	0,02
223	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ КРЕДИТ“»	3342,32	0,02
224	ООО «ТАИФ-ИНВЕСТ»	3325,29	0,02
225	ЗАО «БАНК „РУССКИЙ СТАНДАРТ“»	3265,25	0,02
226	ОАО «БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГ“»	3240,77	0,02
227	ЗАО «БРОКЕРСКАЯ ФИРМА „ЛЕНСТРОЙМАТЕРИАЛЫ“»	3237,32	0,02
228	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮНИКОР“»	3187,32	0,02
229	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗИНВЕСТБАНК“»	3092,24	0,02
230	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ ПКЗО-М»	3014,75	0,02
231	ЗАО «ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫЙ БАНК „РОСКСИМБАНК“»	3006,13	0,02
232	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МАСТЕР-БАНК“»	2925,08	0,02
233	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛОКО-БАНК“»	2874,47	0,02
234	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГРАНД ИНВЕСТ БАНК“»	2860,62	0,02
235	ООО «ИФГ „ПАРТНЕР“»	2813,65	0,02
236	ООО «ВАШ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР»	2812,86	0,02
237	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОДЕЙСТВИЯ КОММЕРЦИИ И БИЗНЕСУ»	2774,88	0,02
238	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК АББ»	2668,72	0,01
239	ЗАО «ФИМ ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ»	2575,05	0,01
240	ООО «Б „ТРАНСПОРТНЫЙ“»	2425,25	0,01
241	ОАО «БАНК АЛЕКСАНДРОВСКИЙ»	2405,38	0,01
242	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СДМ-БАНК“»	2337,08	0,01
243	ОАО «БАНК „ВТБ БРОКЕР“»	2311,08	0,01
244	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТР-ИНВЕСТ“»	2300,94	0,01
245	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЛЬПИНЭКС АВСТРИЯ“»	2251,99	0,01
246	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КЕДР“»	2243,22	0,01
247	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЕРМАК“»	2234,81	0,01
248	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕНТРАС-КАПИТАЛ“»	2233,08	0,01
249	ОАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЦЕНТР»	2210,94	0,01
250	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ТРАСТОВЫЙ БАНК „КАЗАНСКИЙ“»	2193,42	0,01
251	ЗАО «АГ КАПИТАЛ»	2184,65	0,01
252	ОАО «ЖЕЛДОРБАНК»	2149,71	0,01

Место	Наименование профессионального участника	Суммарный объем сделок с эмиссионными ценными бумагами (млн руб.)**	Доля в общем объеме сделок с эмиссионными ценными бумагами (%)**
253	ООО «АЛЕН-ФИНАНС»	2112,76	0,01
254	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАТИНК“»	2046,35	0,01
255	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОСМИЧЕСКИЙ БАНК»	2042,19	0,01
256	ОАО КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АГРОИМПУЛЬС“»	2001,16	0,01
257	ЗАО «АРБАТ КАПИТАЛ»	1985,34	0,01
258	ЗАО «СТАНДАРТ БАНК»	1980,38	0,01
259	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РАСЧЕТНО-ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	1931,77	0,01
260	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИСТЕМА“»	1900,40	0,01
261	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛЯРНАЯ ЗВЕЗДА“»	1856,38	0,01
262	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮГРА“»	1833,95	0,01
263	ЗАО «РУССКИЕ ФОНДЫ»	1763,19	0,01
264	ООО «СОВЛИНК»	1738,61	0,01
265	ЗАО ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦБ-РАСТРО«»	1737,28	0,01
266	ООО «СТОЛИЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	1698,73	0,01
267	ООО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК „СЕНАТОР“»	1685,30	0,01
268	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	1673,13	0,01
269	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЧЕЛИНДБАНК“»	1672,43	0,01
270	ООО «БАНК КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	1658,71	0,01
271	ЗАО «ВОСТОЧНАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	1647,98	0,01
272	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШленно-торговый банк	1646,59	0,01
273	ОАО «РОССИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ДОРОЖНЫЙ БАНК»	1643,93	0,01
274	ОАО «РАЙ, МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»	1635,68	0,01
275	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „УНИВЕРСИТЕТ“»	1634,65	0,01
276	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК НА КРАСНЫХ ВОРОТАХ“»	1622,12	0,01
277	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ИНТЕРПРОГРЕССБАНК“»	1559,48	0,01
278	ООО «БРОКЕРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КЕНИНГ“»	1508,91	0,01
279	ОАО БАНК КОНВЕРСИИ „СНЕЖИНСКИЙ“»	1453,47	0,01
280	ООО «МЕКОМ»	1387,46	0,01
281	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛИБРА КАПИТАЛ“»	1336,35	0,01
282	ООО «АКСИОМА»	1325,62	0,01
283	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ „ИНСТРОЙИНВЕСТ“»	1280,21	0,01

Основано в 1993 году



**Балтийское
Финансовое
Агентство очень
быстрый
брокер**

+7 (812) 329-81-71
www.bfa.ru

Реклама

ЗАО "Балтийское Финансовое Агентство". Услуги на рынке ценных бумаг.
Лицензия ФКЦБ РФ № 078-06789-100000 от 24.06.2003.

АГ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)			
МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**
253	ООО «АЛЕН-ФИНАНС»	2112,76	0,01
254	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАТИНК“»	2046,35	0,01
255	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОСМИЧЕСКИЙ БАНК»	2042,19	0,01
256	ОАО КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АГРОМПУЛЬС“»	2001,16	0,01
257	ЗАО «АРБАТ КАПИТАЛ»	1985,34	0,01
258	ЗАО «СТАНДАРТ БАНК»	1980,38	0,01
259	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РАСЧЕТНО-ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	1931,77	0,01
260	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИСТЕМА“»	1900,40	0,01
261	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛЯРНАЯ ЗВЕЗДА“»	1856,38	0,01
262	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮГРА“»	1833,95	0,01
263	ЗАО «РУССКИЕ ФОНДЫ»	1763,19	0,01
264	ООО «СОВЛИНК»	1738,61	0,01
265	ЗАО ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦБ-РАСТРО“»	1737,28	0,01
266	ООО «СТОЛИЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	1698,73	0,01
267	ООО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК „СЕНАТОР“»	1685,30	0,01
268	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	1673,13	0,01
269	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЧЕЛИНДБАНК“»	1672,43	0,01
270	ООО «БАНК КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	1658,71	0,01
271	ЗАО «ВОСТОЧНАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	1647,98	0,01
272	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЙ БАНК	1646,59	0,01
273	ОАО «РОССИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ДОРОЖНЫЙ БАНК»	1643,93	0,01
274	ОАО «РАЙ. МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»	1635,68	0,01
275	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „УНИВЕРСИТЕТ“»	1634,65	0,01
276	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК НА КРАСНЫХ ВОРОТАХ“»	1622,12	0,01
277	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ИНТЕРПРОГРЕССБАНК“»	1559,48	0,01
278	ООО «БРОКЕРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КЕНИНГ“»	1508,91	0,01
279	ОАО БАНК КОНВЕРСИИ „СНЕЖИНСКИЙ“»	1453,47	0,01
280	ООО «МЕКОМ»	1387,46	0,01
281	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛИБРА КАПИТАЛ“»	1336,35	0,01
282	ООО «АКСИОМА»	1325,62	0,01
283	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ „ИНСТРОЙИНВЕСТ“»	1280,21	0,01
284	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	1272,34	0,01
285	ОАО «УРАЛЬСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК»	1257,83	0,01
286	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ АЛЬЯНС“»	1249,33	0,01
287	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФИНВЕСТ“»	1239,43	0,01
288	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРИМОРЬЕ“»	1214,70	0,01
289	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОССИЙСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	1203,44	0,01
290	ОАО «РУСИЧ ЦЕНТР БАНК»	1198,96	0,01
291	ЗАО «ДЖИ АЙ ДИ ИНВЕСТ»	1194,63	0,01
292	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ“»	1184,91	0,01
293	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „БАКСОН-ИНВЕСТ“»	1160,44	0,01
294	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГОРИЗОНТ“»	1152,36	0,01
295	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РОСТИНВЕСТ“»	1138,84	0,01
296	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДАЛЬКОМБАНК“»	1138,10	0,01
297	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЦИАЛЬНЫЙ ГОРОДСКОЙ БАНК“»	1134,69	0,01
298	ООО «АКТИВ ФИНАНС»	1129,36	0,01
299	ЗАО «АБСОЛЮТ-ИНВЕСТ»	1123,10	0,01
300	ЗАО «КОРПОРАЦИЯ ФНДС»	1118,36	0,01
301	ЗАО «ИФК „ЧЕТВЕРТОЕ ИЗМЕРЕНИЕ“»	1093,64	0,01
302	ОАО «ВОЛГО-КАСПИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК	1086,76	0,01
303	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДЕЛЬТА-ИНВЕСТ“»	1077,17	0,01
304	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГУБЕРНСКИЙ“»	1065,67	0,01
305	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ»	1059,61	0,01
306	ЗАО «ЭТАЛОН ИНВЕСТ»	1058,84	0,01
307	ЗАО «ПЕРВЫЙ РЕСПУБЛИКАНСКИЙ БАНК»	1058,40	0,01
308	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ СЕВЕРА „СЕВЕРГАЗБАНК“»	1011,94	0,01
309	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОЙ ИНТЕГРАЦИИ	1003,96	0,01
310	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮНИСТРАУМ БАНК“»	991,99	0,01
311	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВИТУС“»	983,96	0,01
312	ООО «ФИНАНСОВЫЙ ПАРТНЕР»	983,89	0,01
313	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЮЗНЫЙ“»	983,39	0,01
314	ООО «НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ „МЕЖДУНАРОДНАЯ РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА“»	969,88	0,01
315	ЗАО «АМИ-БАНК»	967,75	0,01
316	ЗАО «ТРАСТОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛЭНД“»	962,09	0,01
317	ОАО «КРАСНОДАРСКИЙ КРАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	959,44	0,01
318	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕТОПОЛЬ“»	955,68	0,01
319	ООО «МЕДИЦИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВЕРС-»	932,17	0,01
320	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „БАНК ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ“»	915,11	0,01
321	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНПРОЕКТ“»	908,55	0,01
322	ООО «БАНК „ФИНСЕРВИС“»	906,90	0,00
323	ЗАО «БАЙКАЛЬСКИЙ ФОНДОВЫЙ ДОМ»	897,72	0,00
324	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ТРАДИЦИИ“»	889,36	0,00
325	ОАО «ОБЪЕДИНЕННЫЕ ФИНАНСЫ»	850,85	0,00
326	ЗАО КОНТО	840,54	0,00
327	ЗАО «МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРАЗИЯ-ЦЕНТР“»	827,55	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 (%)**		
328	ЗАО «БАНК ПРОФСОЮЗНОЙ СОЛИДАРНОСТИ И СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ „СОЛИДАРНОСТЬ“»	796,37	0,00	401	ЗАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ИНФИНА“»	143,21	0,00		
329	ОАО «НБД-БАНК»	794,98	0,00	402	ЗАО «ФИНБРОКТРАСТ»	142,54	0,00		
330	ЗАО «СВЕРДЛОВСКИЙ ГУБЕРНСКИЙ БАНК»	787,35	0,00	403	ООО «ДИЛЕРСКАЯ ФИРМА M&S»	142,24	0,00		
331	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК ВЫСОКИХ ТЕХНОЛОГИЙ“»	787,24	0,00	404	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „СЕТОВОЙ НЕФТЯНОЙ БАНК“»	126,38	0,00		
332	ЗАО «БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	752,66	0,00	405	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЗАМОСКВОРЕЦКИЙ“»	119,73	0,00		
333	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕКС“»	719,48	0,00	406	ОАО «ГОРОДСКОЙ БАНК „НИЖНИЙ НОВГОРОД“»	116,40	0,00		
334	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТВЕРЬ“»	706,45	0,00	407	ОАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ „АВТОВАЗБАНК“»	114,93	0,00		
335	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФЛОРА-МОСКВА“»	705,55	0,00	408	ОАО «РБ СЕКЬЮРИТИЗ»	103,84	0,00		
336	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕМБАНК“»	698,14	0,00	409	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭРГОБАНК“»	103,30	0,00		
337	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКРОПОЛЬ“»	694,91	0,00	410	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ“»	101,25	0,00		
338	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФИА-БАНК“»	668,36	0,00	411	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ“»	99,02	0,00		
339	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЛОН“»	639,30	0,00	412	ЗАО «ФИНАНС-ИНВЕСТ»	97,84	0,00		
340	ОАО «ЕКАТЕРИНБУРГСКИЙ МУНИЦИПАЛЬНЫЙ БАНК»	635,13	0,00	413	ОАО «МОСКОВСКИЙ НЕФТЕХИМИЧЕСКИЙ БАНК»	97,17	0,00		
341	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „КАРТИКС“»	628,03	0,00	414	ООО «АЛТЫН ИНВЕСТ»	90,13	0,00		
342	ЗАО «АКЦЕПТ-ЛТД»	620,31	0,00	415	ЗАО «ПАРТНЕРЫ»	81,00	0,00		
343	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ЮГ-ИНВЕСТБАНК“»	615,64	0,00	416	ООО «ТРЕЙДФИНАНС»	75,37	0,00		
344	ОАО «БУРГ КАПИТАЛ-БАНК»	609,98	0,00	417	ЗАО «ПЕРВОУРАЛЬСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	75,12	0,00		
345	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВЕКТОР СЕКЬЮРИТИЗ“»	598,35	0,00	418	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ЭКСПРЕСС БАНК“»	74,85	0,00		
346	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖБАНКОВСКОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ «ОРГБАНК»“»	597,31	0,00	419	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛМАЗ-ИНВЕСТ-БАНК“»	67,60	0,00		
347	ЗАО «ПЛАНЕТА КАПИТАЛ»	574,32	0,00	420	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	66,24	0,00		
348	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ“»	530,19	0,00	421	ОАО «РОСТОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДОНХЛЕББАНК“»	65,45	0,00		
349	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК“»	510,90	0,00	422	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФОРА-БАНК“»	63,94	0,00		
350	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК РАЗВИТИЯ ТЕХНОЛОГИЙ“»	501,23	0,00	423	ОАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР МИК-Ф»	60,04	0,00		
351	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „КУЗНЕЦКБИЗНЕСБАНК“»	477,59	0,00	424	ЗАО ЭЛФИН	59,84	0,00		
352	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛУЖНИКИ-БАНК“»	446,61	0,00	425	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „УКРСИББАНК“»	57,35	0,00		
353	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „АКТОИНВЕСТ“»	444,70	0,00	426	ЗАО «СТИН-ФИНАНС»	51,81	0,00		
354	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭНЕРГОБАНК“»	443,21	0,00	427	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЕФ-БАНК“»	50,74	0,00		
355	ОАО «МОРСКОЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	442,18	0,00	428	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ“»	49,13	0,00		
356	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРЕОДОЛЕНИЕ“»	388,05	0,00	429	ООО «МФС СЕКЬЮРИТИЗ ЛТД»	48,17	0,00		
357	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК КРОСНА-БАНК»	384,76	0,00	430	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОХОТНЫЙ РЯД“»	44,94	0,00		
358	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАРОДНЫЙ ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ БАНК“»	379,52	0,00	431	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРАДО-БАНК“»	40,42	0,00		
359	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИЗОН ПЛЮС“»	360,78	0,00	432	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БАШКИРСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	40,10	0,00		
360	ООО «РЕЙТИНГ-ИНВЕСТ»	344,38	0,00	433	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКЦЕПТ“»	39,46	0,00		
361	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ГЕЛА“»	337,05	0,00	434	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВТОМОБИЛЬНЫЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ“»	37,52	0,00		
362	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЮНИТИ ТРАСТ“»	335,06	0,00	435	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РИАЛТАЙМ БРОКЕР“»	36,48	0,00		
363	ООО «ФОНМИ И КО»	329,41	0,00	436	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭКСПРЕСС-КРЕДИТ“»	32,52	0,00		
364	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „АСПЕКТ“»	328,90	0,00	437	ОАО «СОЦИНВЕСТБАНК»	30,47	0,00		
365	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОВФИНТРЕЙД“»	323,12	0,00	438	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРАЗИЯ“»	24,45	0,00		
366	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТРАТЕГИЯ“»	317,15	0,00	439	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КУЗНЕЦКИЙ МОСТ“»	24,09	0,00		
367	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ НЕФТЯНОЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	315,27	0,00	440	ЗАО «НАЦИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	23,07	0,00		
368	ОАО «НОВОСИБИРСКИЙ СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛЕВОБЕРЕЖНЫЙ“»	312,01	0,00	441	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „ГОЛДЕН СЕКЬЮРИТИЗ“»	22,36	0,00		
369	ООО «ИК ЭЛФИН-ФИНАНС»	305,47	0,00	442	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОСЭНЕРГОБАНК“»	21,09	0,00		
370	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „РОСТ“»	301,77	0,00	443	ЗАО «СОЮЗ КАПИТАЛ»	20,08	0,00		
371	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МАСС МЕДИА БАНК“»	285,93	0,00	444	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСВОДОКАНАЛБАНК“»	20,01	0,00		
372	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК ПО НИЖЕГОРОДСКОЙ ОБЛАСТИ»	281,86	0,00	445	ООО «АККОРД-ТРЕЙДИНГ»	18,62	0,00		
373	ООО «НЕРЮНГРИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НЕРЮНГРИБАНК“»	277,14	0,00	446	ООО «ПРОМИНВЕСТ»	18,11	0,00		
374	ОАО «РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕФТЕГАЗОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ	273,46	0,00	447	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	15,77	0,00		
375	ОАО «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	267,27	0,00	448	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУССО-БАЛТ“»	13,33	0,00		
376	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК ПРОМЫШЛЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ“»	261,01	0,00	449	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „НОРД-КАПИТАЛ“»	12,14	0,00		
377	ОАО «ФОНДОВЫЙ ДОМ „СЕЛЬМАШИВЕСТ“»	258,14	0,00	450	ООО «ДЕНЗМ ХОЛЛ»	11,61	0,00		
378	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАРАНТИ БАНК-МОСКВА“»	257,69	0,00	451	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ»	11,19	0,00		
379	ОАО «БРОК КО»	252,31	0,00	452	ООО «КОРПОРАЦИЯ „МОНОЛИТ“»	9,56	0,00		
380	ООО «ВСХ-ХОЛДИНГ»	252,08	0,00	453	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕРВИС-РЕЗЕРВ БАНК“»	8,96	0,00		
381	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПЕРСПЕКТИВА ПЛЮС“»	245,51	0,00	454	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	8,86	0,00		
382	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФУНДАМЕНТ-БАНК“»	244,94	0,00	455	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	7,92	0,00		
383	АОЗТ «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	243,70	0,00	456	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ ДОМ“»	7,71	0,00		
384	ООО «СУРГУТСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	239,28	0,00	457	ЗАО «ХАЙ КЛАСС»	6,59	0,00		
385	ЗАО «ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ „ТАНТЬЕМА“»	233,49	0,00	458	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ОТРАСЛЕВОЙ ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	4,53	0,00		
386	ОАО «СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ПРИМОРЬЯ „ПРИМСОЦБАНК“»	226,98	0,00	459	ОАО «ИК „БИЗОН ПЛЮС“»	3,71	0,00		
387	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СМОЛЕНСКИЙ БАНК“»	224,67	0,00	460	ООО «РУСПРОМИНВЕСТ»	2,97	0,00		
388	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭДВАНС“»	223,44	0,00	461	ОАО «ОМСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИПОТЕЧНЫЙ БАНК „ОМСК-БАНК“»	2,67	0,00		
389	ЗАО «МОССТРОЙЭКОНОМБАНК»	219,76	0,00	462	ЗАО «ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ КОНТРАКТФИНАНС»	2,64	0,00		
390	ЗАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК»	211,31	0,00	463	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕФТЕГАЗИНВЕСТ“»	2,13	0,00		
391	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИНВЕСТ“»	205,38	0,00	464	ЗАО «ИМАКО ТРЕЙД ИНВЕСТ»	1,81	0,00		
392	ООО «ИНВЕСТРАСТ»	204,75	0,00	465	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПИЛИГРИМ“»	1,76	0,00		
393	ЗАО «ТСЛ ИНТЕРНЕЙШНЛ»	203,17	0,00	466	ЗАО «МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКМОНПРИВАТБАНК“»	1,34	0,00		
394	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖТОПЭНЕРГОБАНК“»	194,14	0,00	467	ОАО «УГЛЕМЕТБАНК»	1,25	0,00		
395	ОАО « «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА „САХАЛИН-ВЕСТ“»	193,20	0,00	468	ОАО «РУССКИЕ ИНВЕТОРЫ»	1,18	0,00		
396	ООО «КАПИТАЛ-ФИНАНС»	176,97	0,00	469	ЗАО «АКВИЛОНЬ»	1,04	0,00		
397	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРНЫЙ НАРОДНЫЙ БАНК“»	159,69	0,00	470	ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ»	0,86	0,00		
398	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОЦИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ И РЕКОНСТРУКЦИИ „БЕЛГОРОДСОЦБАНК“»	151,93	0,00	471	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АСТАР КАПИТАЛ“»	0,61	0,00		
399	ООО «ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	147,84	0,00	472	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	0,20	0,00		
400	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ БАНК»	147,78	0,00	473	ОАО «САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТАВРИЧЕСКИЙ“»	0,16	0,00		
				474	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛУБ“»	0,06	0,00		
				475	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРИОРИТЕТ“»	0,01	0,00		

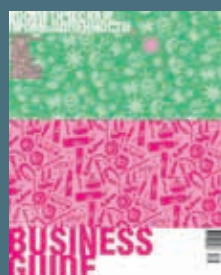
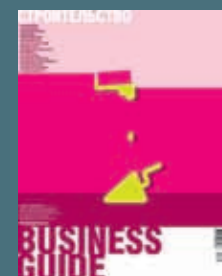
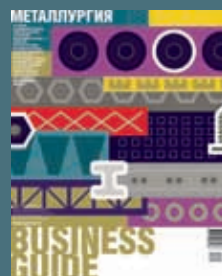
* ПО ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБОЙ ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ НА ОСНОВАНИИ ДАННЫХ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ТОРГОВЫМИ ПЛОЩАДКАМИ. ** С ТОЧНОСТЬЮ ДО ВТОРОГО ЗНАКА ПОСЛЕ ЗАПЯТОЙ.

ТЕМАТИЧЕСКИЕ
СТРАНИЦЫ
ГАЗЕТЫ

Коммерсантъ



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



**BUSINESS
GUIDE**