

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

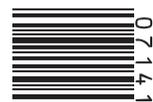
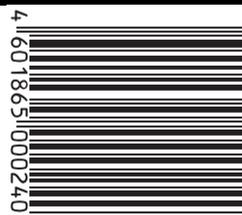
КАК ВЫБИРАТЬ БУМАГИ
В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СРОКА
ИНВЕСТИРОВАНИЯ / 27
КАКУЮ КОМПЕНСАЦИЮ
ТЕПЕРЬ МОЖНО ТРЕБОВАТЬ
ЗА УКРАДЕННЫЕ АКЦИИ / 30
ЧТО МЕШАЕТ РАЗВИТИЮ
СРОЧНОГО РЫНКА / 31
БЛИЖАЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ
РЫНКОВ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
И ОБЛИГАЦИЙ / 32
ЧЕМ ИНТЕРЕСНЫ БУМАГИ
КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО
СЕКТОРА / 34
ВСЕ БРОКЕРЫ РОССИИ / 36



Четверг, 11 октября 2007 №186
(№3762 с момента возобновления издания)
Цветные тематические страницы №25–40
являются составной частью газеты «Коммерсантъ»
Рег. №01243 22 декабря 1997 года.
Распространяются только в составе газеты.

Коммерсантъ

BUSINESS GUIDE



www.kommersant.ru



ПЕТР РУШАЙЛО,

РЕДАКТОР

«VG ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

ИНВЕСТОРЫ ПОНЕВОЛЕ

Во времена больших потрясений — как общественных, так и экономических — люди всегда вспоминают о вечных ценностях, в том числе материальных. Один мой знакомый, к примеру, после дефолта в августе 1998 года искренне радовался, что купил в Подмоскowie домик с 15 сотками земли, так что в случае чего хоть картошкой будет обеспечен.

Конечно, пока и намека нет, что нынешний мировой финансовый кризис приведет к чему-нибудь подобному, тем более в нашем процветающем на фоне роста нефтяных цен государстве. Однако общий принцип инвестирования остается таким же: во время потрясений на финансовых рынках надо вкладывать средства в места, от этих самых рынков максимально отдаленные.

И вкладывать действительно надо. Поскольку происходит следующее. Практически единственным существующим на данный момент способом борьбы с кризисом ликвидности является наполнение рынка дешевыми деньгами. В сентябре ФРС уже снизила — причем довольно резко — уровень базовой ставки, а Европейский центробанк отметился массовой раздачей кредитов. При этом деньги становятся дешевыми не только в смысле снижения процентных ставок, но и в прямом: то, чего много, всегда дешевеет. Можно называть это инфляцией, можно — ростом цен на сырье — суть происходящего от этого не меняется. При этом речь не идет об удешевлении, скажем, только доллара. В начале октября, когда сдавался в печать этот номер VG, скажем, о снижении ставок подумывал и ЕЦБ. Так что в случае чего и евро никуда не денется.

Что касается выбора объекта для вложений, то то же сырье (точнее, акции компаний сырьевого сектора) в долгосрочном плане представляется не слишком надежным: в случае масштабного экономического кризиса спрос и цены на него упадут. Поэтому я бы лично предпочел действительно вечные ценности — бумаги производителей драгметаллов или каких-либо продуктов питания.

Остается понять одно: перерастет ли нынешний финансовый кризис в серьезный экономический, что чревато очередным витком снижения ставок. Ждать не долго: как раз на середину октября приходится период массовой публикации отчетности американских компаний по итогам закончившегося в сентябре финансового года. Очень советуем посмотреть.



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ПРАВИЛА ХОРОШЕГО ТОРГА

АНАЛИТИКИ ФОНДОВОГО РЫНКА НЕ УСТАЮТ ПОВТОРЯТЬ: ПРЕЖДЕ ЧЕМ ВЫБРАТЬ ОБЪЕКТ ДЛЯ ВЛОЖЕНИЯ СРЕДСТВ, НЕОБХОДИМО ОПРЕДЕЛИТЬСЯ СО СРОКОМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ. ВГ РЕШИЛ СИСТЕМАТИЗИРОВАТЬ РЕКОМЕНДАЦИИ ЭКСПЕРТОВ ОТНОСИТЕЛЬНО ТОГО, КАКИЕ БУМАГИ НА КАКОЙ СРОК СТОИТ ПОКУПАТЬ. А ТАКЖЕ ПОНЯТЬ, АКЦИИ КАКИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ИСХОДЯ ИЗ ДАННЫХ СООБРАЖЕНИЙ ЯВЛЯЮТСЯ СЕЙЧАС НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМИ. МИХАИЛ СМЕРНОВ

ПРОБЛЕМЫ РЕАЛИЗАЦИИ Говоря о сроках инвестирования, в управляющих компаниях стараются сразу же подчеркнуть, что частному инвестору не стоит вкладывать деньги на срок менее одного года. Такие вложения представляются для данной группы инвесторов наиболее рискованными. Причина проста: очень велика вероятность, что человек совершит покупку по высокой цене, а когда рынок пойдет вниз, он испугается и продаст по более низкой. Тем не менее, соблюдая некоторые правила осторожности, инвестировать можно и «в короткую».

Для краткосрочных инвестиций основной критерий, который упоминают практически все опрошенные нами аналитики инвестиционных компаний, — это ликвидность акций, то есть возможность быстро купить или продать необходимый вам объем той или иной бумаги по наиболее приемлемой цене. «Проще и безопаснее для частного инвестора работать с высоколиквидными бумагами, поскольку в случае коррекции на рынке из позиций по бумагам, ликвидность по которым низка, бывает практически невозможно выйти или приходится выходить со значительным убытком», — поясняет начальник аналитического отдела ИФК «Уником Партнер» Сергей Калиберда. Кроме того, как говорит аналитик ИК «Велес Капитал» Илья Федотов, у частного инвестора ограниченные возможности по поиску потенциальных контрагентов для совершения сделок, что также препятствует выгодной продаже в случае появления опасений относительно снижения стоимости акций. Для того чтобы по хорошей цене купить или продать бумаги второго-третьего эшелона, может потребоваться больше месяца.

Впрочем, чтобы остаться в убытке, не обязательно пережить обвал рынка. Вполне достаточно будет отсутствия всякой динамики выбранных бумаг. За короткое время котировки могут вырасти незначительно, а разница между покупкой и продажей съест всю заработанную прибыль.

Ликвидность ценных бумаг — это результат сочетания множества факторов. В большинстве случаев компания, акции которой высоколиквидны, является прозрачной, регулярно публикует отчетность, в том числе по зарубежным стандартам, взаимодействует со средствами массовой информации, то есть основные значимые события, касающиеся компании и влияющие на котировки ее акций, не проходят незамеченными. При этом немаловажным фактором может быть наличие листинга депозитарных расписок компании на одной из крупнейших мировых бирж, что накладывает на компанию более жесткие требования по раскрытию информации, нежели при листинге на российских биржах.

Ликвидность акций также неразрывно связана с тем, что у компании высокий free float (количество акций в свободном обращении). «Из этого вытекает тот факт, что права миноритарных акционеров в компании соблюдаются на более высоком уровне из-за меньшей силы мажоритарных акционеров», — указывает Илья Федотов.

Отметим, что уменьшение количества акций в свободном обращении заставляет отступать даже профессионалов фондового рынка. Так, в августе пивоваренная компания «Балтика» предложила акционерам продать ей акции с последующим погашением этих бумаг и уменьшением уставного капитала. После выкупа доля акций в свободном обращении будет мизерной. Как подсчитали аналитики Deutsche UFG, сейчас free float «Балтики» составляет жалкие 4%, а после выкупа этот показатель станет еще меньше. В результате Deutsche UFG прекратила анализ компании и отозвала свои рекомендации по ее акциям.

«Я бы не рекомендовал покупать неликвидные акции, несмотря на большую ожидаемую доходность. Есть много рисков, учесть которые частные инвесторы не в состоянии», — резюмирует начальник аналитического отдела ФК «Открытие» Халиль Шехматов. — «Лучше всего сконцентрироваться на ликвидных бумагах». Больше всего, по мнению экспертов, подходят акции «голубых фишек», которые можно купить и продать практически в любое время.

ОБЪЯСНИМО — И ФАКТ Частному инвестору в одиночку достаточно сложно провести компетентный анализ той или иной бумаги. Тем более практически невыполнимая задача — провести за короткий срок анализ десятка бумаг. Но именно это необходимо для того, чтобы сделать выбор между различными акциями в соответствии с представлениями инвестора о доходности и риске.

Даже для поверхностного анализа нужна обширная информация, которую частный инвестор, не вращаясь в деловых кругах и не обладая доступом к дорогим информационным системам вроде Reuters или Bloomberg, вынужден искать в прессе или в свободном доступе в интернете. В таких условиях высока вероятность упустить важную новость, которая способна будет привести к обвалу или росту котировок. На коротких дистанциях инвестирования такие всплески играют особо важную роль.

Поэтому без поддержки профессионалов играть крайне нежелательно. Для этого и работают аналитики инвестиционных компаний и банков. Ежедневно они готовят десятки рекомендаций по ценным бумагам. Значительная часть этих рекомендаций является открытой и публикуется в СМИ. Большинство инвестиционных компаний покрывают своими рекомендациями опять же «голубые фишки»; часть специализируется на компаниях второго эшелона, выдавая рекомендации по акциям крупных и средних компаний, которые еще малоизвестны рынку. В общем, инвестору-спринтеру читать надо больше и чаще.

При этом особое внимание следует обратить на следующее: у компании, чьи бумаги покупаются на короткий срок, должна быть выраженная динамика акций, сложившийся тренд, объяснимый понятными причинами. «У компании должны быть какие-то ожидаемые события в течение сро-

ка инвестирования, на которые делается ставка при покупке акции», — говорит аналитик Банка Москвы Сабина Мухамеджанова. Например, для угольной компании «Распадская» таким событием является предстоящее объединение с компанией «Южубассуголь», в результате чего объединенная компания займет более трети российского рынка коксующихся углей и станет одним из крупнейших мировых игроков. При сохраняющихся высоких ценах на кокс это позволит достичь высоких финансовых показателей, тем более что «Распадская» уже сегодня лидер в отрасли по уровню рентабельности.

Для компании «Вимм-Билль-Данн» такой идеей может быть активная работа нового менеджмента, давшая уже первые результаты. «Рост EBITDA и чистой прибыли компании превысил темпы роста выручки, что привело к существенному росту рентабельности. Неплохо показал себя соковый сегмент, который начал потихоньку выправляться, рост выручки 7%», — указывает аналитик банка «Зенит» Мария Сулима.

Вместе с тем нужно помнить, что реальное поведение бумаги на бирже не всегда соответствует ее фундаментальной оценке. «Ярчайшим примером являются акции «Ростелекома», которые опередили динамику индекса РТС, являясь при этом, по практически единодушному мнению аналитиков, чрезвычайно переоцененными», — говорит Сергей Калиберда. Конечно, если бумага растет, на этом росте можно зарабатывать, однако такие сделки будут скорее спекулятивными операциями с крайне малым горизонтом инвестирования, и по ним необходимо будет оперативно фиксировать прибыль.

ПРИЯТНОЕ РАЗНООБРАЗИЕ Безусловно, как тщательно ни выбирать объект для инвестирования, всегда существует вероятность, что стоимость выбранной бумаги снизится, поэтому при краткосрочном инвестировании крайне важен вопрос диверсификации вложений. Делать ставку на одного эмитента очень рискованно. В краткосрочной перспективе лучший выход — это диверсификация портфеля по отраслям. В России рынок наконец-то стал зрелым, и инвесторы могут спокойно переходить из одного сектора в другой для защиты своих инвестиций в неспокойные времена. Диверсификация при этом необязательно подразумевает вложение второй части средств в менее доходные бумаги. Можно инвестировать в рискованные и потенциально высокодоходные акции другого эмитента из другой отрасли.

Однако здесь возникает одно ограничение для частного инвестора — цена одной акции эмитента. «Например, акции Сбербанка стоят порядка \$4 тыс. Если сумма инвестирования небольшая, например \$10 тыс., то одна акция Сбербанка будет иметь 40-процентный вес в портфеле, что делает его очень несбалансированным», — говорит Сабина Мухамеджанова. ➔

ЧТОБЫ ОСТАТЬСЯ В УБЫТКЕ, НЕ ОБЯЗАТЕЛЬНО ПЕРЕЖИТЬ ОБВАЛ РЫНКА. ВПОЛНЕ ДОСТАТОЧНО БУДЕТ ОТСУТСТВИЯ ВСЯКОЙ ДИНАМИКИ ВЫБРАННЫХ БУМАГ. ЗА КОРОТКОЕ ВРЕМЯ КОТИРОВКИ МОГУТ ВЫРАСТИ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО, А РАЗНИЦА МЕЖДУ ПОКУПКОЙ И ПРОДАЖЕЙ СЪЕСТ ВСЮ ЗАРАБОТАННУЮ ПРИБЫЛЬ



СТРАТЕГИЯ

ТАБЛИЦА 1. НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ АКЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА СРОК ДО ГОДА

ЭМИТЕНТ	ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ (\$)*				СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ (\$)*	«ИДЕЯ ПОКУПКИ»
	«АТОН»	«УРАЛСИБ»	БАНК МОСКВЫ	АЛЬФА-БАНК		
РАО ЕЭС	1,215	1,72	2,55	1,66	1,9	САМЫЙ ЛИКВИДНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ УЧАСТИЯ В РЕФОРМИРОВАНИИ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕКТОРА. ЗА АКЦИИ ЭНЕРГОХОЛДИНГА РАЗГОРАЕТСЯ СЕРЬЕЗНАЯ БОРЬБА, ЧТО БУДЕТ КАТАЛИЗАТОРОМ ДЛЯ РОСТА КУРСОВОЙ СТОИМОСТИ. КРОМЕ ТОГО, КАК ОТМЕЧАЮТ АНАЛИТИКИ, КОМПАНИЯ ТОРГУЕТСЯ С ДИСКОНТОМ ПО ОТНОШЕНИЮ К СТОИМОСТИ СВОИХ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ
ЛУКОЙЛ	83,3	88,8	120	102,6	58,3	СОХРАНЕНИЕ В КРАТКОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ВЫСОКИХ ЦЕН НА НЕФТЬ ПОЗВОЛЯЕТ В ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ МЕРЕ КОМПЕНСИРОВАТЬ РОСТ РАСХОДОВ РОССИЙСКИХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ. КРОМЕ ТОГО, ВАЖНЫ ЕЩЕ ДВА МОМЕНТА: ЛУКОЙЛ НЕДОЦЕНЕН ПО СРАВНЕНИЮ С ДРУГИМИ КОМПАНИЯМИ. А СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ПРЕДУСМАТРИВАЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ РОСТ ДОБЫЧИ И ПЕРЕРАБОТКИ, В ТОМ ЧИСЛЕ В ГАЗОВОЙ СФЕРЕ
СБЕРБАНК	4,17	5,1	5	4,01	5,05	ЛИДЕР РОССИЙСКОГО БАНКОВСКОГО РЫНКА. НЕСМОТЯ НА СОКРАЩЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ДОЛИ, ДЕМОНИСТРИРУЕТ ВПЕЧАТЛЯЮЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ. ПОСЛЕ ДРОБЛЕНИЯ АКЦИЙ БУДЕТ БОЛЕЕ ДОСТУПЕН ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
МТС (ADR)	69,31	84	80	68,2	ПЕРЕСМОТР	КОМПАНИЯ ДИНАМИЧНО РАЗВИВАЕТСЯ. ИМЕЕТ ЩЕДРОУ ДИВИДЕНДНУЮ ПОЛИТИКУ — СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ ОДОБРЕНО, ЧТО НА ЭТИ ЦЕЛИ БУДЕТ НАПРАВЛЯТЬСЯ 50% ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ. В ТЕКУЩЕМ ГОДУ БЫЛИ ИЗМЕНЕНЫ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ ТАРИФНЫМИ ПЛАНАМИ, ИНИЦИИРОВАНО РАЗВИТИЕ СОБСТВЕННОЙ СЕТИ ПРОДАЖ
«ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН»	109,34	109,7	142	91	100	НОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ КОМПАНИИ УСИЛИВАЕТ АКЦЕНТ НА МАРКЕТИНГЕ И РАЗВИТИИ ДИСТРИБУЦИИ. ОЖИДАЮТСЯ ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА ПРОДАЖ СОКОВ. РАЗВИВАЕТСЯ СОБСТВЕННАЯ СЫРЬЕВАЯ БАЗА, ЧТО НАРЯДУ С КОНТРОЛЕМ ЗАТРАТ ПОЗВОЛИТ ДОБИТЬСЯ РОСТА РЕНТАбельности

*НА 1 ОКТЯБРЯ.

ТАБЛИЦА 2. НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ АКЦИИ ДЛЯ ДОЛГОСРОЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

ЭМИТЕНТ	ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ (\$)			ПОКАЗАТЕЛИ ОЦЕНКИ	«ИДЕЯ ПОКУПКИ»
	P/S	P/E	EV/EBITDA		
«ДАЛЬСВЯЗЬ»	5,1	1,2	40,3	8,8	В ОТЛИЧИЕ ОТ ДРУГИХ РЕГИОНОВ СТРАНЫ, НА ДАЛЬНЕМ ВОСТОКЕ ЕЩЕ СУЩЕСТВУЕТ НЕУДОВЛЕТВОРЕННЫЙ СПРОС В МЕСТНОЙ ФИКСИРОВАННОЙ СВЯЗИ. ВМЕСТЕ С ТЕМ ВЫСОКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЦИФРОВИЗАЦИИ СЕТЕЙ ПОЗВОЛЯЮТ КОМПАНИИ УСПЕШНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ТЕЛЕФОННУЮ ИНФРАСТРУКТУРУ ДЛЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ИНТЕРНЕТ-ДОСТУПА И ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ УСЛУГ. БЛАГОДАРА ПРОДАЖЕ СОТОВОГО БИЗНЕСА «ДАЛЬСВЯЗЬ» ПОЛУЧИТ НОВЫЕ СРЕДСТВА ДЛЯ РАЗВИТИЯ ЭТИХ СЕРВИСОВ
«УРАЛСВЯЗИИНФОРМ»	0,06	1,6	65,7	9,5	КОМПАНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ ЛИДЕРОМ РЫНКА СОТОВОЙ СВЯЗИ НА УРАЛЕ. ЧТО ОТЛИЧАЕТ ЕЕ ОТ ОСТАЛЬНЫХ РЕГИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ СВЯЗИ, ЗАМКНУТЫХ НА ФИКСИРОВАННУЮ СВЯЗЬ. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ РОСТА — НОВЫЕ УСЛУГИ НА БАЗЕ ЦИФРОВЫХ И МОБИЛЬНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ, А ТАКЖЕ РОСТ ЦЕН НА МЕСТНУЮ СВЯЗЬ
«ТРАНСНЕФТЬ»	1810	0,7	4	—	КОМПАНИЯ РЕАЛИЗУЕТ МАСШТАБНЫЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ, ПОДДЕРЖИВАЕМЫЕ ГОСУДАРСТВОМ. ГОТОВИТСЯ ОБЪЕДИНЕНИЕ С «ТРАНСНЕФТЕПРОДУКТОМ», ЧТО УСИЛИТ ПОЛИТИЧЕСКИЕ ПОЗИЦИИ «ТРАНСНЕФТИ»
ВЫКУСНСКИЙ МЗ	1650	1,1	8	—	ОБСЛУЖИВАЕТ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ КОМПАНИИ, РЕАЛИЗУЮЩИЕ КРУПНЫЕ ПРОЕКТЫ.— РЖД И «ТРАНСНЕФТЬ», «ГАЗПРОМ»
НЛМК	3,36	2,9	10	6,4	КОМПАНИЯ ОСТАЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ САМЫХ РЕНТАбельных В РОССИЙСКОЙ МЕТАЛЛУРГИИ. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ РОСТА — РОСТ ЦЕН НА МЕТАЛЛ, МАСШТАБНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРОГРАММА, КОТОРАЯ ПОЗВОЛИТ УВЕЛИЧИТЬ ПРОИЗВОДСТВО НА 40%, СОТРУДНИЧЕСТВО С DUFRESO, ПОЗВОЛЯЮЩЕЕ УСИЛИТЬ ПОЗИЦИИ КОМПАНИИ НА ЕВРОПЕЙСКОМ РЫНКЕ. КРОМЕ ТОГО, КОМПАНИЯ ЗАНИМАЕТ ДВЕ ТРЕТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЭЛЕКТРОТЕХНИЧЕСКОЙ СТАЛИ, СПРОС НА КОТОРУЮ РАСТЕТ ИЗ-ЗА МОДЕРНИЗАЦИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ
«ПОЛЮС ЗОЛОТО»	43,5	11,3	7,2	7,1	ПО МНЕНИЮ АНАЛИТИКОВ, НА ФОНЕ РАСТУЩИХ ЦЕН НА ЗОЛОТО РЫНОК НЕДООЦЕНИВАЕТ ТЕКУЩИЕ ЗАПАСЫ КОМПАНИИ И ИХ ВОЗМОЖНЫЙ РОСТ
«УРАЛКАЛИЙ»	3,45	10,1	52,1	—	ПОСЛЕ ВЫБЫТИЯ ЧАСТИ МОЩНОСТЕЙ КОМПАНИЯ ТЕМ НЕ МЕНЕЕ НАРАЩИВАЕТ ОБЪЕМЫ ПРОИЗВОДСТВА. ЗА СЧЕТ РОСТА ЦЕН НА ЕЕ ПРОДУКЦИЮ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РАСТУТ ОПЕРЕЖАЮЩИМИ ТЕМПАМИ
«БЕЛОН»	48,5	2,7	14,4	9,6	КОМПАНИЯ ОБЛАДАЕТ ДИВЕРСИФИЦИРОВАННЫМ ПРОИЗВОДСТВОМ КОКСУЮЩИХСЯ И ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ УГЛЕЙ, ВОСТРЕБОВАННЫХ НА РОССИЙСКОМ И МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ
«АЭРОФЛОТ»	2,97	1,1	12,9	9,3	КОМПАНИЯ УКРЕПЛЯЕТ СВОИ ПОЗИЦИИ НА РАСТУЩЕМ РЫНКЕ АВИАПЕРЕВОЗОК, В ТОМ ЧИСЛЕ В ГРУЗОВОМ СЕКТОРЕ
ГАЗ	144,75	0,6	13,8	8,6	РЫНОК ЛЕГКИХ ГРУЗОВИКОВ СТАНОВИТСЯ ВСЕ БОЛЕЕ КОНКУРЕНТНЫМ, ОДНАКО У КОМПАНИИ ЕСТЬ ШИРОКИЕ ВОЗМОЖНОСТИ УЧАСТИЯ В РАЗЛИЧНЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММАХ, В ТОМ ЧИСЛЕ МОДЕРНИЗАЦИИ ГОРОДСКИХ АВТОБУСНЫХ ПАРКОВ. РАЗВИВАЮТСЯ СМЕЖНЫЕ ПРОЕКТЫ В СЕКТОРЕ ТРАНСПОРТНОГО И СТРОИТЕЛЬНОГО МАШИНОСТРОЕНИЯ. СЛУХИ ПРО ОБЪЕДИНЕНИЕ С АВТОВОАЗОМ ЯВЛЯЮТСЯ СЕРЬЕЗНЫМ ФАКТОРОМ РОСТА
«СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО»	48,75	1,4	24,9	12,4	ОДИН ИЗ НАИБОЛЕЕ АКТИВНЫХ РОССИЙСКИХ ИГРОКОВ НА РАСТУЩЕМ АВТОМОБИЛЬНОМ РЫНКЕ. БЕЗУСЛОВНЫЙ ЛИДЕР В НИШЕ НЕДОРОГИХ ВНЕДОРОЖНИКОВ. РАСШИРЕНИЕ СОТРУДНИЧЕСТВА С FIAT ПОЗВОЛИТ ВЫЙТИ В НОВЫЕ НИШИ

ПРИ СОСТАВЛЕНИИ ТАБЛИЦЫ ИСПОЛЬЗОВАНЫ ДАННЫЕ КОМПАНИЙ «АТОН», «УРАЛСИБ», БАНКА МОСКВЫ, АЛЬФА-БАНКА, БАНКА «ЗЕНИТ», РБК.

Если же стоит задача диверсифицировать инвестиции за счет вложений в менее рискованные бумаги, то аналитики указывают на долговой рынок. «Несмотря на незначительную доходность облигаций, в отличие от акций она гарантирована», — говорит Халиль Шехматов. При этом, по мнению аналитика, облигации подходят для частного инвестора именно как краткосрочный объект инвестирования, так как прогнозировать ситуацию на рынке долгового финансирования на длительный срок сложно.

НЕРВНЫЙ ВЫБОР Обсуждая нынешние перспективы частных инвестиций на срок до года, аналитики предупреждают о наступлении неспокойных времен. «В акциях в 2007 году будет высокая волатильность», — прогнозирует Халиль Шехматов. Поэтому аналитики сходятся во мнении, что ликвидности в текущем году нужно уделять особенно большое внимание. Тем не менее в этих условиях, по мнению аналитика ИК «КИТ Финанс» Марии Кальварской, вполне допустимо инвестирование в «наиболее ликвидные акции второго эшелона, которые достаточно высоко коррелированы с рынком».

На основании опроса инвестиционных аналитиков мы составили перечень акций, которые могли бы быть привлекательными для частных инвестиций на срок до года. Очевидно, наш список не исчерпывающий, однако отобранные бумаги соответствуют выделенным критериям: ликвидность, наличие информации о бизнесе компании, наличие рекомендаций по бумаге от более чем трех крупных инвестиционных компаний и банков, наличие понятной идеи для роста в ближайший год. В наш список вошли компании самых разных отраслей — РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ, Сбербанк, «Северсталь», МТС, «Вимм-Билль-Данн». Итоговые результаты представлены в таблице 1.

ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ЭНЕРГИЯ Для средне- и долгосрочных инвестиций на первое место выходит отраслевой потенциал или потенциал роста экономики в целом. «Для длительных вложений ликвидность уже менее важна», — констатирует Сабина Мухамеджанова. — Событий тоже может не быть, потому что в этом случае делается став-

СУЩЕСТВУЮТ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ И ТАКИЕ ПАРАДОКСЫ, КОГДА КОМПАНИЯ НАХОДИТСЯ В СОСТОЯНИИ СТАГНАЦИИ УЖЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ, НО ПРИ ЭТОМ ЕЕ АКЦИИ ПРОДОЛЖАЮТ РАСТИ

ка на сектор или рост экономики в целом, что приведет к росту фондового рынка в целом». «При инвестировании на длительный срок степень ликвидности акций перестает быть столь критичным фактором», — соглашается аналитик ИК «Антант Капитал» Андрей Верхоланцев, — хотя и продолжает сохранять свою актуальность».

Важнейшей чертой инвестора, вкладывающего средства на длительный срок, как отмечают эксперты, должна быть выдержка. Не каждый сможет спокойно смотреть, как в период коррекции выбранные акции дешевет на глазах. «Позиции по низколиквидным бумагам с дальним горизонтом инвестирования обычно удерживаются, несмотря на коррекцию на рынке, а позиции с близким горизонтом инвестирования закрываются как можно более оперативно», — говорит Сергей Калиберда. — При этом бумаги со значительной фундаментальной недооценкой относительно безопасно держать даже в случае временного падения котировок самой бумаги или снижения рынка в целом».

В условиях долгосрочного инвестирования большое значение приобретают показатели, способные выявить потенциал роста курсовой стоимости ценных бумаг. Основные из них — это отношение капитализации к годовой выручке предприятия (P/S), отношение капитализации к чистой прибыли (P/E), отношение стоимости предприятия к прибыли до налогов, процентов и амортизации (EV/EBITDA).

Кроме того, используются так называемые отраслевые коэффициенты, позволяющие сопоставить финансовую и производственную эффективность эмитентов. Для нефтегазовых компаний это отношение стоимости предприятия к добыче, для золоторудных — отношение стоимости предприятия к запасам, для металлургических компаний — отношение стоимости предприятия к объему производства и т. д. Впрочем, значимость каждого отдельного показателя не стоит переоценивать — они позволяют получить лишь самое первое впечатление о потенциале роста компании.

ДИНАМИЧЕСКАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ Очевидно, что компания из стагнирующего сектора не лучший объект для долгосрочных частных инвестиций, даже если в текущий момент ее акции обещают грандиозный рост.

ЧАСТНЫЙ ПОРТРЕТ

Под частными инвесторами обычно подразумевают граждан с относительно небольшими средствами, которые они готовы вложить в ценные бумаги. Порядок сумм, которыми располагают частные инвесторы, по мнению экспертов, занимающихся классификацией инвесторов, должен быть определен как находящийся в диапазоне от \$5 тыс. до \$100 тыс. Все, кто готов вложить более

этой суммы, уже выходят за рамки данного понятия и обычно относятся к потенциальным клиентам private banking или доверительного управления. Если исходить из информации крупнейших управляющих компаний, то число клиентских счетов российских граждан сейчас не превышает 2 млн. Исследования, которые проводились в период размещения акций «Роснефти» по инициативе фондовой биржи ММВБ,

Но и компании из растущих отраслей, которые не показывают достаточной динамики показателей, тоже стоит обходить стороной. «Важно знать, что в деятельности компании нет стагнации. Другими словами, если производство растет хотя бы на 10% в год, то это хорошо», — говорит аналитик ИК «Битца-инвест» Андрей Толстоусов. — Без роста производства невозможен долгосрочный рост финансовых показателей».

При этом, не имея достоверной информации из самой компании, частному инвестору сложно сделать вывод о причинах стагнации. Возможно, замедление роста связано с сокращением или модернизацией производственных мощностей, а возможно — с потерей крупных клиентов или выводом активов.

Вместе с тем существуют на российском рынке и такие парадоксы, когда компания находится в стагнации уже несколько лет, но при этом ее акции продолжают расти. Таким примером являются бумаги АвтоВАЗа. Предприятие на протяжении нескольких лет теряет рыночную долю, и в ближайшее время кардинальных изменений не предвидится. Тем не менее за последний год стоимость акций выросла почти в 2,5 раза исключительно на амбициозных заявлениях новых менеджеров. Поэтому помимо роста натуральных показателей производства компании желательнее, чтобы компания генерировала достаточно много новостей о других сферах своей деятельности (например, социальных программах, благотворительности, инновационных разработках, стратегических планах). Конечно, желательнее, чтобы эти новости были хорошими. Благодаря позитивной атмосфере вокруг компании инвестору будет легче продать акции, даже если его ожидания относительно роста их стоимости реализовались не полностью.

«Компания должна выделяться на фоне своих аналогов какой-то понятной идеей, позволяющей генерировать рост хотя бы в перспективе один-два года», — считает Андрей Толстоусов. В банковском секторе такой идеей может быть бурный рост объемов потребительского кредитования, в розничной торговле — консолидация бизнеса и новые форматы торговли, в интернет-бизнесе — рост рекламного рынка и отказ большого числа потребителей от традиционных

фонда «Общественное мнение» и агентства «Сальвадор Д.» дают основания полагать, что, возможно, число самих инвесторов не превышает и 500 тыс. человек. Исследования также показали, что финансово активная группа населения, готовая инвестировать в покупку акций, составляет около 6 млн россиян. При этом, как подсчитали организаторы исследования, 82% из этих 6 млн потенциаль-

ных инвесторов в большей мере склонны покупать акции для получения дивидендов и только 18% (то есть чуть больше 1 млн) — для получения прибыли от перепродажи акций и роста их курсовой стоимости.

массмедиа, для производителей легирующих металлов (никель, цинк) — рост сталелитейной промышленности.

Также интересным объектом вложений могут стать бумаги, резко подешевевшие в результате форс-мажорных случаев. Например, в 2006 году авария на одном из рудников «Уралкалия», обеспечивавшем до 20% физического объема выпуска продукции компании, привела к падению котировок в день выхода этой новости почти на 10%, а всего за первую неделю после катастрофы — почти на 27%. Вместе с тем, согласно планам «Уралкалия», компания сможет восстановить объемы производства и вновь занять лидирующие позиции на рынке уже в 2008 году. Пока компания уверенно движется в этом направлении (за восемь месяцев текущего года «Уралкалий» увеличил производство калийных удобрений по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 33,2%), что отражается на динамике ее акций — за сентябрь котировки поднялись почти на 20%.

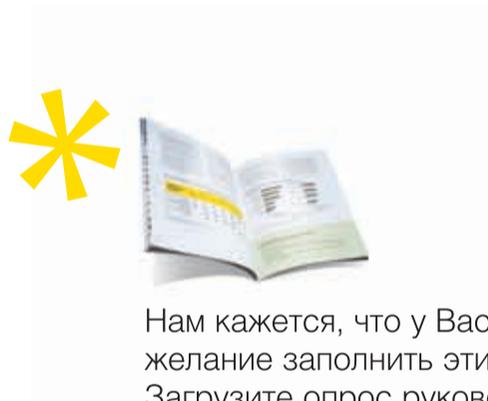
СЫРЬЕВАЯ НЕЗАВИСИМОСТЬ Необходимо обратить внимание на тот факт, что внешняя ситуация в последнее время чрезвычайно изменчива, а в среде инвесторов присутствуют вполне обоснованные опасения относительно возможного замедления темпов роста мирового ВВП вообще и таких стран, как США и Китай, в частности.

А потому рост цен на сырьё может очень быстро смениться их падением, и делать долгосрочную ставку на традиционные «Газпром» и нефтяные бумаги представляется нецелесообразным. «Потому в долгосрочной — более года — перспективе мы рекомендуем обратить внимание на бумаги, связанные с внутренним рынком», — отмечает Сергей Калиберда. С другой стороны, аналитик ИФК «Алемар» Василий Конузин предполагает, что после выборов в Россию начнут возвращаться иностранные инвесторы, чьи деньги осядут в первую очередь в «голубых фишках».

На основании опроса аналитиков мы также составили перечень акций, привлекательных для долгосрочного инвестирования. Прежде всего это компании телекоммуникационного сектора, второй эшелон энергетических генерирующих компаний, компании химического и транспортного сектора (см. таблицу 2). ■



Две трети опрошенных нами руководителей считают, что в ближайшие два года их предприятия накроет лавина _____. Ряд публицистов и аналитиков, таких, как Том Фридман, видят мир _____. Другие, например Ричард Флорида, утверждают, что он _____. Но практически все единодушны в том, что фундаментальное _____ имеет топография. Среди множества разнообразных факторов, способных взорвать сложившуюся ситуацию, на первое место руководители ставят рыночные силы, такие, как _____, и неожиданные сдвиги на рынке. Но это далеко не все. По словам руководителей, их предприятиям предстоит решать проблемы, связанные с подготовкой персонала, _____, правовым регулированием и _____, что, несомненно, приведет к значительным переменам. И эти опасения вполне оправданны.*



Нам кажется, что у Вас возникнет желание заполнить эти пробелы. Загрузите опрос руководителей Global CEO Study 2006 на ibm.com/special/ru/ceo

Что делает Вас особенным?

IBM[®]

ПРАВИЛА СПИСАНИЯ АРБИТРАЖНЫЕ СУДЫ РАСШИРИЛИ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЭМИТЕНТОВ ЗА НЕЗАКОННОЕ СПИСАНИЕ АКЦИЙ СО СЧЕТОВ ИХ ВЛАДЕЛЬЦЕВ В РЕЕСТРЕ АКЦИОНЕРОВ. ТЕПЕРЬ С ЭМИТЕНТОВ ВЗЫСКИВАЕТСЯ НЕ ТОЛЬКО РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ ПОХИЩЕННЫХ АКЦИЙ (РЕАЛЬНЫЙ УЩЕРБ), НО И УПУЩЕННАЯ ВЫГОДА В ВИДЕ НЕПОЛУЧЕННЫХ ДИВИДЕНДОВ. РЕШЕНИЯ ПО ДВУМ ТАКИМ ДЕЛАМ ВЫНЕСЛИ НЕДАВНО АРБИТРАЖНЫЕ СУДЫ В МОСКВЕ. ОЛЬГА ПЛЕШАНОВА

ПОГОНЯ ЗА ВЫГОДОЙ Вопрос об упущенной выгоде возник еще в августе 2005 года, когда президиум Высшего арбитражного суда (ВАС) рассматривал известное дело об акциях ОАО «Сибнефть» (сейчас ОАО «Газпром нефть»). Высшая судебная инстанция взыскала с эмитента 11 млн руб. убытков за 143 тыс. акций, списанных в 2002 году со счета Ольги Зацаринной в регистраторе Р.О.С.Т. В постановлении суда при этом уточнялось, что взыскивается реальный ущерб (стоимость акций). Во взыскании упущенной выгоды президиум ВАС отказал «в связи с отсутствием обоснования ее размера».

В прошлом году госпожа Зацаринная подала отдельный иск о взыскании с «Газпром нефти» свыше 4,15 млн руб. убытков в виде упущенной выгоды. Сумму истица рассчитала, исходя из дивидендов, не полученных ею в период с момента списания акций со счета до возмещения стоимости бумаг. В июле 2006 года арбитражный суд Москвы в иске отказал, решив, что в отсутствие акций дивиденды выплачиваться не должны. Но кассационная инстанция с этим не согласилась. 16 февраля дело было направлено на новое рассмотрение с указанием на то, что истица требует не сами дивиденды, а упущенную выгоду в соответствующем размере.

Однако прецедентом в этом вопросе успело стать другое дело. 21 марта арбитражный суд Москвы удовлетворил иск Валерия Диденко, взыскав с ОАО «АК „Транснефть“» 3,1 млн руб. убытков в связи с утратой 48 привилегированных акций компании. Из этой суммы 3,02 млн руб. приходятся на стоимость акций, а 80,226 тыс. руб. — на упущенную выгоду в виде неполученных дивидендов за 2003–2005 годы. Акции были списаны со счета истца в реестре в 2003 году по поддельному свидетельству о праве на наследство, полученному при живом «наследодателе» неизвестным лицом. Решение о взыскании с эмитента убытков, включая упущенную выгоду, оставили без изменения суды апелляционной и кассационной инстанций.

30 августа арбитражный суд Москвы повторно рассмотрел дело госпожи Зацаринной и частично удовлетворил ее иск. Суд решил взыскать с «Газпром нефти» упущенную выгоду в виде неполученных дивидендов по акциям, но сумма была уменьшена до 3,84 млн руб. вместо требуемых 4,15 млн руб. Суд учел доводы эмитента о том, что с дивидендов должен уплачиваться налог на доходы, и сократил взыскиваемую сумму на его размер. Это тоже может стать прецедентным аспектом в делах такого рода.

Взыскание упущенной выгоды с эмитентов акций затрагивает не только самих эмитентов, но и всю цепочку участников фондового рынка. После того как «Газпром нефть» исполнила постановление президиума ВАС и выплатила госпоже Зацаринной 11 млн руб., указанная сумма была через суд взыскана эмитентом с регистратора. А тот, в свою очередь, получил ее от Страхового дома ВСК, где застрахована профессиональная ответственность регистратора Р.О.С.Т. В деле госпожи Зацаринной о взыскании упущенной выгоды регистратор и страховщик сразу участвовали третьими лицами, к которым впоследствии может быть обращено требование.

В целом судебная практика по взысканию с эмитентов упущенной выгоды ведет к усилению ответственности ре-

гистратора, увеличению размера страхового покрытия и удорожанию страховки. В этой ситуации, считает руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) Владимир Миловидов, «необходимо искать рыночные методы решения проблем, а не стремиться тесно связать ответственностью эмитента и регистратора».

ВОЗВРАТНЫЕ МЕХАНИЗМЫ Поиску рыночных методов может способствовать другая тенденция арбитражной практики — рост числа удовлетворенных исков о возврате похищенных акций. В августе–сентябре прошлого года президиум ВАС принял два прецедентных постановления. Вначале он дал шанс Юрию Сырману, у которого в 2003 году с лицевого счета было списано 410 привилегированных акций «Транснефти» в пользу лженаследника. Господин Сырман предъявил иск не о возмещении убытков, а о восстановлении 410 акций на его счете в реестре. Однако суды не смогли установить владельца бумаг и в иске господину Сырману отказывали. Президиум ВАС направил дело на новое рассмотрение, указав, что способ защиты прав, выбранный господином Сырманом, может существовать наряду с исками о возмещении убытков. Правда, дело все еще рассматривается.

Значительно больше повезло акционерам адыгейского ЗАО САНЭ, дело которого стало революционным. Федеральный арбитражный суд Северо-Кавказского округа постановил вернуть прежним акционерам похищенные акции, несмотря на то что эти акции были несколько раз перепроданы и новые акционеры приняли решение о допэмиссии. Коллегия из трех судей ВАС, рассмотревшая жалобу САНЭ, решила, что постановление суда нарушает единообразие судебной практики и должно быть отменено. Дело было передано в президиум ВАС, но он, вопреки ожиданиям, оставил в силе постановление Северо-Кавказского окружного суда, поддерживая возврат акций потерпевшим.

Дела о возврате похищенных акций встречались в практике и раньше. Например, в мае 2006 года кассационный суд Московского округа постановил списать со счета похитителя и зачислить на счет потерпевшего гражданина 2022 акции ЗАО «Туристический комплекс „Клязьминское водохранилище“». Постановления президиума ВАС эту практику усилили. В октябре 2006 года кассационный суд Московского округа согласился, например, с истребованием похищенных акций ОАО «Озерный» не у самого похитителя, а у купившей их компании.

После этого московские суды решали дело о возврате государству акций ОАО «Апатит», с которых началось уголовное преследование Михаила Ходорковского и Платона Лебедева. Росимущество предъявило иск об истребовании 20% акций к ОАО «Фосагро», нынешнему акционеру «Апатита». Адвокаты «Фосагро» настаивали, что компании достались не те акции, которые были похищены в 1994 году через АОЗТ «Волна», тем более что в результате допэмиссии и конвертации акций общее количество бумаг изменилось. В ноябре прошлого года арбитражный суд Москвы в иске отказал — на этом настояли арбитражные заседатели вопреки мнению профессионального судьи. Апелляционный суд решение отменил и иск Росимущества удовлет-

ворил, но не определил, сколько штук акций должно быть взыскано. Исправить эту ошибку потребовал кассационный суд, направивший дело на новое рассмотрение, однако вывод о том, что акции можно истребовать у «Фосагро», суд не опроверг. Сейчас дело рассматривается вновь.

Еще одно интересное дело решил в июне нынешнего года Девятый арбитражный апелляционный суд. У владельцев контрольного пакета (50,52%) акций ОАО «Ангарскцемент» часть пакета (2,17%) была похищена. Эти акции были распылены по мелким приобретателям, включая офшорных, и обнаружались на счете номинального держателя. Суд, проследив путь движения акций, постановил списать их с этого счета и зачислить на счета прежних владельцев. В конце августа это постановление оставил в силе кассационный суд Московского округа.

ВНЕСУДЕБНЫЕ СЛЕДСТВИЯ Тем временем банковское сообщество пытается упростить порядок обращения взыскания на предмет ипотеки. Законопроект об этом внес недавно в Госдуму первый зампред комитета по кредитным организациям и финансовым рынкам Павел Медведев. Проект призван позволить банкам в массовом порядке обращаться взыскание на заложенные квартиры без суда. Сейчас общим является судебный порядок, исключить который можно только в одном случае. Для этого залогодатель и залогодержатель должны заключить специальное соглашение, удостоверив его у нотариуса, причем соглашение можно заключить только «после возникновения оснований для обращения взыскания на предмет залога». Такое правило предусмотрено в п. 1 ст. 349 Гражданского кодекса и в п. 1 ст. 55 закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)». Эти статьи как раз и предлагается дополнить: «Если ипотека является обеспечением исполнения обязательства заемщика по кредитному договору, такое соглашение может быть заключено в любое время».

Принятие этой поправки будет означать, что банки сделают условие о внесудебном обращении взыскания на заложенную квартиру типовым — без его подписания заемщика не смогут получать кредиты. Такой прогноз содержится в пояснительной записке к законопроекту. «Необходимость его принятия обосновывается тем, что существующий судебный порядок «не позволяет банку оперативно рефинансировать вложенные кредитные ресурсы».

Замдиректора департамента структурированных продуктов Агентства по ипотечному жилищному кредитованию Денис Гришухин согласен, что судебный порядок обращения взыскания на заложенные квартирыстораживает инвесторов в ипотечные ценные бумаги. «Инвесторы обычно сильно забывают риски, связанные с обращением взыскания на заложенное жилье. В России это обусловлено прежде всего отсутствием достаточной судебной практики по таким делам. Это увеличивает стоимость секьюритизации», — говорит он. Вместе с тем, по его словам, ситуация сейчас улучшается, поскольку судебных решений становится все больше.

Вероятнее всего, появление законопроекта связано со стремлением банков исключить влияние некоторых социальных гарантий, которые закон об ипотеке предостав-

ляет сейчас заемщикам. Попытки изменить закон в этом направлении предпринимались, например, в 2004 году, когда предлагалось исключить право суда отказывать в обращении взыскания. Такое право предусмотрено п. 1 ст. 54 закона об ипотеке для ситуаций, когда нарушение со стороны заемщика «крайне незначительно», а стоимость имущества значительно превышает размер долга. В 2004 году эксперты и депутаты не позволили исключить из закона эту норму. Осталось в законе об ипотеке и право суда, обратившего взыскание на заложенное имущество, отсрочить его продажу с торгов на год, позволив гражданину расплатиться с долгами и сохранить имущество.

Принятие законопроекта, внесенного Павлом Медведевым, исключит действие социальных гарантий, что должно обрадовать банкиров и инвесторов. В ФСФР, однако, к проекту относятся скептически. «Оценить влияние этой инициативы на инвесторов, приобретающих ипотечные ценные бумаги, сейчас сложно, поскольку рынок новый и для всестороннего анализа накоплено слишком мало опыта», — считает Владимир Миловидов. — Банкам, конечно, секьюритизировать ипотечные кредиты станет проще, но для заемщиков внесудебный порядок обращения взыскания на заложенное имущество создает риск поспешного и не до конца обоснованного его изъятия. Это может привести к заметному снижению спроса на ипотечные кредиты».

С юридической же точки зрения законопроект вызывает недоумение. Принятие поправки, по сути, потребует, чтобы договоры об ипотеке удостоверен нотариусом, поскольку без нотариуса нельзя заключить соглашение о внесудебном обращении взыскания. «Нотариальное удостоверение договоров об ипотеке не позволит секьюритизировать ипотечные кредиты, поскольку в этом случае передача прав по договорам также потребует нотариального удостоверения. В отношении крупных пулов это технически невозможно», — полагает Денис Гришухин. Таким образом, принятие поправки перечеркнет усилия банкиров, добившихся в 2004 году отмены нотариального удостоверения договоров об ипотеке.

Заключение же соглашений о внесудебном обращении взыскания без нотариуса таит еще более сложные проблемы. Гражданский кодекс позволяет признавать такие соглашения недействительными, чем, вероятнее всего, и будут пользоваться заемщики. А оснований для оспаривания можно найти немало. Например, совершение сделки под влиянием заблуждения, обременительность условия в типовом договоре.

Президент Федеральной нотариальной палаты Евгений Клячин считает, что судебный порядок обращения взыскания на заложенное имущество в принципе можно заменить нотариальным, когда нотариус совершает исполнительную надпись на договоре. «Но для этого необходимы изменения в закон, которые придадут исполнительной надписи нотариуса силу исполнительного документа. Без таких изменений неэффективна даже действующая норма о заключении соглашений, поскольку нотариально удостоверенное соглашение не имеет силы исполнительного документа и реально не позволяет обратиться взыскание без суда», — говорит господин Клячин. ■

БАНКИ СМОГУТ СДЕЛАТЬ УСЛОВИЕ О ВНЕСУДЕБНОМ ОБРАЩЕНИИ ВЗЫСКАНИЯ НА ЗАЛОЖЕННУЮ КВАРТИРУ ТИПОВЫМ — БЕЗ ЕГО ПОДПИСАНИЯ ЗАЕМЩИКИ НЕ СМОГУТ ПОЛУЧАТЬ КРЕДИТЫ

ЗАЛОГ, ДА НЕ ТОТ Залоговое обеспечение исполнения обязательств может стать бессмысленным, если должник окажется банкротом. Высший арбитражный суд (ВАС) признал право конкурсного управляющего погасить деньгами от продажи заложенного имущества текущие платежи, связанные с проведением процедуры банкротства. Такое постановление президиум ВАС вынес 4 сентября по де-

лу о банкротстве ОАО «Рославльский хлебокомбинат». Суд тем самым ограничил право залогодержателя на получение денег в процессе банкротства компании. Теперь ВАС намерен определить, в какой мере можно ограничивать права залогодержателя, который по закону о банкротстве имеет приоритет перед другими кредиторами. Во время обсуждения проблемы судьи не скрывали опасе-

ний, что при оплате расходов на процедуру банкротства (вознаграждение конкурсному управляющему и т. д.) за счет залога смысл его утрачивается. Один из предложенных вариантов — ограничить расходы на процедуру банкротства, не допуская существенных ограничений выплат залогодержателям. Наиболее защищенными в этой ситуации оказываются владельцы ипотечных облигаций: ипотечное покрытие, за-

логом которых они обеспечены, не включается в конкурсную массу компании-банкрота и потому не может пойти на текущие платежи.



«НУЖЕН ОБЩИЙ ЗАКОН О БИРЖАХ» В АВГУСТЕ ЭТОГО ГОДА ОБЪЕМ СРОЧНЫХ КОНТРАКТОВ НА ИНДЕКС RTS ПРЕВЫСИЛ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЛЮБОЙ ДРУГОЙ БУМАГОЙ НА СПОТОВОМ РЫНКЕ. НО СКАЗАТЬ, ЧТО ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ СРОЧНЫЙ РЫНОК ОБРЕЛ ЧЕРТЫ РАЗВИТОГО, ПОКА НЕЛЬЗЯ. О ТОМ, ЧТО ЭТОМУ МЕШАЕТ, В ИНТЕРВЬЮ КОРРЕСПОНДЕНТУ ВВГ ПЕТРУ РУШАЙЛО РАССКАЗАЛ ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ПРАВЛЕНИЯ БИРЖИ RTS РОМАН ГОРЮНОВ.



РОМАН ГОРЮНОВ
ПРЕДСЕДАТЕЛЬ
ПРАВЛЕНИЯ
ФОНДОВОЙ БИРЖИ RTS

BUSINESS GUIDE: Насколько сейчас для развития российского срочного рынка нужны изменения законодательства?

РОМАН ГОРЮНОВ: Изменения в законодательство оказывают существенное влияние на развитие рынка. Достаточно вспомнить недавние изменения в Гражданский кодекс, обеспечивающие юридическую защиту срочных сделок. Хотя, с точки зрения биржи, эта поправка носит психологический характер — она относится в основном к внебиржевым сделкам, потому что по биржевым подобный вопрос не возникает. Во-первых, биржа использует финансовое обеспечение исполнения сделок, а во-вторых, у биржевых сделок и так была юридическая защита. Но значительное количество участников рынка считало, что в России никакие срочные сделки судебной защите не подлежат и, значит, работать на любом сегменте этого рынка опасно. Поэтому принятие такой поправки создало у людей ощущение защищенности рынка, в том числе за счет ликвидации психологического барьера.

ВВГ: Вы на себе почувствовали эффект от этого?

Р. Г.: Да, почувствовали. За счет того, что целый ряд глобальных банков начал после этого торговать на срочном рынке. До этого они хоть и были аккредитованы, но не торговали. А сразу после принятия поправки начали.

ВВГ: На объеме торгов это насколько сильно сказалось?

Р. Г.: Рынок и без этого рос, и оценить количественно эффект именно законодательных изменений затруднительно. Но я полагаю, что это десятки процентов. Пока. Но впоследствии все это скажется в значительно большей степени, потому что данная проблема существовала в первую очередь для крупных западных участников рынка, а у них временной лаг по выходу на рынок значительный.

ВВГ: А что в первую очередь волнует российских участников?

Р. Г.: На сегодняшний день я бы выделил две глобальные проблемы. Первая связана с ограничениями работы на рынке различных категорий инвесторов. У нас, особенно после событий 1998 года, все, что ассоциировалось со срочным рынком, вызывало у чиновников неприятие. Поэтому и российское законодательство в данной области построено по принципу «все запрещено, но в небольших объемах разрешено». А в некоторых сферах вообще все запрещено. В связи с этим для многих категорий инвесторов работа с инструментами срочного рынка просто физически невозможна. В первую очередь речь идет об институциональных инвесторах — различных видах фондов, страховых компаниях. И я думаю, что на нынешнем этапе это один из главных факторов, сдерживающих развитие рынка. И, соответственно, наоборот — если удастся решить эту проблему, это будет одним из существенных факторов роста.

ВВГ: Вы на себе почувствовали эффект от этого?

Р. Г.: Да, почувствовали. За счет того, что целый ряд глобальных банков начал после этого торговать на срочном рынке. До этого они хоть и были аккредитованы, но не торговали. А сразу после принятия поправки начали.

ВВГ: На объеме торгов это насколько сильно сказалось?

Р. Г.: Рынок и без этого рос, и оценить количественно эффект именно законодательных изменений затруднительно. Но я полагаю, что это десятки процентов. Пока. Но впоследствии все это скажется в значительно большей степени, потому что данная проблема существовала в первую очередь для крупных западных участников рынка, а у них временной лаг по выходу на рынок значительный.

ВВГ: А что в первую очередь волнует российских участников?

Р. Г.: На сегодняшний день я бы выделил две глобальные проблемы. Первая связана с ограничениями работы на рынке различных категорий инвесторов. У нас, особенно после событий 1998 года, все, что ассоциировалось со срочным рынком, вызывало у чиновников неприятие. Поэтому и российское законодательство в данной области построено по принципу «все запрещено, но в небольших объемах разрешено». А в некоторых сферах вообще все запрещено. В связи с этим для многих категорий инвесторов работа с инструментами срочного рынка просто физически невозможна. В первую очередь речь идет об институциональных инвесторах — различных видах фондов, страховых компаниях. И я думаю, что на нынешнем этапе это один из главных факторов, сдерживающих развитие рынка. И, соответственно, наоборот — если удастся решить эту проблему, это будет одним из существенных факторов роста.

«НИЧЕМ ПРИНЦИПАЛЬНЫМ ТОВАРНАЯ БИРЖА НЕ ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ ФОНДОВОЙ. ОНА ВЫПОЛНЯЕТ ТЕ ЖЕ ФУНКЦИИ, ОНА ДОЛЖНА БЫТЬ ТАКОЙ ЖЕ НАДЕЖНОЙ, У НЕЕ ДОЛЖНА БЫТЬ ТАКАЯ ЖЕ ЭЛЕКТРОННАЯ СИСТЕМА, КВАЛИФИЦИРОВАННЫЙ ПЕРСОНАЛ, ПРОЗРАЧНАЯ СТРУКТУРА УПРАВЛЕНИЯ И Т. Д.»

↑
ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

ВВГ: Это проблема только срочного рынка или и спотового тоже?

Р. Г.: В основном срочного. На спот-рынке такой проблемы нет. Со срочным рынком все иначе. Например, для паевых инвестиционных фондов в законе об инвестиционных фондах прописана возможность размещения в инструменты срочного рынка только небольшой доли — 10% — активов ПИФов, да и то только в целях хеджирования. При этом ни где в законе не написано, что есть хеджирование и как понять, действует управляющий именно в целях страхования или нет. По пенсионным фондам и по страховым компаниям правила еще строже. Хотя сейчас для негосударственных пенсионных фондов некоторые послабления предусмотрены законом, но пока нет подзаконных актов.

Ключевая же проблема здесь в следующем. События последнего времени ясно показали, что инструменты срочного рынка необходимы, особенно когда рынок акций перестал расти. Когда был рост, все эти фонды показывали прекрасную доходность — 70–80% в год. А когда рынок перестал расти, появились вопросы. Первый: рынок может упасть, значит, фондам нужно хеджировать этот риск. И второй: как вообще зарабатывать деньги, когда рынок не растет? Возможности для заработка денег с помощью классических инструментов достаточно ограничены. В связи с этим, по-моему, просто очевидно, что если инструменты срочного рынка не допустить к использованию, в том числе коллективными инвесторами, через какое-то время в развитии данной отрасли появятся достаточно серьезные ограничения.

ВВГ: А какие-то аргументы в пользу запрета использования инструментов срочного рынка коллективными инвесторами, кроме упомянутого вами неприятия чиновников, приводятся?

Р. Г.: Обычно говорят, что использование инструментов срочного рынка связано с левереджем, то есть возможностью торговать с большим плечом. И второе, что в России срочный рынок малоразвит — низкая ликвидность, слабое регулирование, опять же кризис 1998 года. На мой взгляд, второго аргумента уже вообще нет. Рынок достиг серьезных масштабов, и говорить про то, что он низколиквидный или неуправляемый, просто не приходится. А что касается левереджа, то при грамотном управлении, регулировании на уровне Федеральной службы по финансовым рынкам это можно спокойно контролировать.

Безусловно, есть какие-то консервативные категории инвесторов, у которых должны быть более жесткие ограничения. Но последний опыт ипотечного кризиса показал, что проблемы могут возникнуть не только с использованием деривативов, но с использованием ипотечных ценных бумаг. А российским законодательством институциональным инвесторам разрешено покупать, продавать, иметь в портфеле такие бумаги. Не стоит забывать, что работа на рынке акций тоже сопряжена с достаточно серьезным уровнем риска.

Поэтому надо регулировать деятельность инвесторов на срочном рынке, но не надо ее запрещать. При этом, наверное, правильно было бы разделить инвесторов по категориям. Насколько я знаю, в Госдуме сейчас внесены поправки в закон об инвестфондах, которые предполагают, что разде-

ляется понятие фондов. Будут фонды для квалифицированных инвесторов и для неквалифицированных. И, соответственно, отношение к работе с разными финансовыми инструментами у данных категорий фондов будет различным.

ВВГ: Хорошо, а какова вторая глобальная проблема?

Р. Г.: Это налогообложение, причем налогообложение в двух ипостасях. В первую очередь речь о налогообложении физических лиц. В первую очередь множество вопросов вызывает налогообложение инструментов, базовым активом которых не являются ценные бумаги. В Налоговом кодексе вообще ничего на данную тему не написано.

ВВГ: Вы имеете в виду, как сальдировать операции?

Р. Г.: В принципе как по ним считать налоги, не просто как сальдировать. С чего брать налог? Что является налогооблагаемой базой? Очевидно, что из соображений здравого смысла это должно быть сальдо вариационной маржи, потому что по фьючерсам на ценные бумаги и на товары механизм получения дохода абсолютно одинаковый. Но поскольку в Налоговом кодексе механизм аналогий не предусмотрен, возникает неопределенность относительно того, как это делать. Никакой внятной позиции со стороны налоговых органов на этот счет на текущий момент нет. И это сдерживает активное развитие данного рынка. Без понимания того, как платить налоги, в нашей стране сейчас уже мало кто будет совершать операции.

Вторая часть проблемы заключается в том, что для физлиц невозможно сальдирование операций на рынке акций и на рынке фьючерсов. То есть нельзя одновременно торговать фьючерсами на РАО ЕЭС и самими акциями РАО, строя противоположные позиции, потому что налоговые базы не объединяются. Очевидно, что по одной из этих операций получается минус, по другой — плюс. С плюсом нужно заплатить налоги, а минус не зачитывается. Поэтому, как правило, на текущий момент все клиенты сегментируются, то есть они торгуют либо фьючерсами, либо акциями, потому что одновременно торговать обоими инструментами смысла нет.

ВВГ: Какие-то попытки решить эту проблему предпринимались?

Р. Г.: Мы написали письмо в налоговые органы с просьбой разъяснить текущий порядок. Ответа пока не получили. С точки зрения изменений законодательства понятно, что надо вносить поправки в Налоговый кодекс. Сейчас, насколько я знаю, в Госдуме находится поправка по поводу того, чтобы в явной форме прописать налогообложение индексного контракта, потому для него базовым активом де-факто и являются ценные бумаги, индекс рассчитывается исходя из их цен.

ВВГ: А по товарному рынку?

Р. Г.: По товарному рынку даже в проекте пока такого нет, хотя, на мой взгляд, это одно из серьезнейших препятствий по его развитию в России. Вообще, проблематика товарного рынка в том числе связана с тем, что у нас на уров-

не государства нет явного понимания механизмов того, как сейчас работает биржевой товарный рынок во всем мире, того, что биржевая торговля товарами — это, по сути, торговля финансовыми инструментами, а не самим товаром. А для того чтобы создать по-настоящему биржевой товарный рынок, надо, чтобы на него пришли и коллективные инвесторы, и частные инвесторы, и профессиональные участники рынка. Иначе он не приобретет того значения, на достижение которого все надеются. И опыт западных стран показывает, что на биржевом товарном рынке работают как компании реального сектора, так и участники финансового рынка, при этом доля вторых постоянно растет в связи с тем, что взаимосвязь рынков очень серьезна.

У нас же если посмотреть на фонды, то существует большой вопрос, могут ли коллективные инвесторы покупать фьючерсы на нефть, на зерно, на сахар. Во всем мире это уже широко распространенные инвестиционные инструменты. И их же можно использовать как инструменты хеджирования портфеля. Скажем, куплены акции нефтяной компании, проданы фьючерсы на нефть — так во многом страхуется падение нефтяных цен. Соответственно, та же самая проблема с физлицами, которые сейчас от этого рынка просто отрезаны.

ВВГ: А само разделение срочного рынка на товарную и ценнобумажную составляющие имеет смысл?

Р. Г.: Механизмы самой торговли товарами мало чем отличаются как между собой, так и по отношению к ценным бумагам. Поэтому смысла предусматривать особое регулирование, скажем, по отношению к рынку зерна, по отношению к рынку сахара или по отношению к еще чему-то нет. С этой точки зрения важно появление закона о бирже и биржевой деятельности и формирование понятия «товарная биржа». Потому что сейчас товарные биржи функционируют в рамках закона 1991 года, который явно устарел. Нужно серьезным образом пересмотреть отношение к товарной бирже, тем более поскольку сейчас вся торговля осуществляется в электронной форме, существует возможность удаленного доступа из любой точки мира на биржу в любой другой точке мира. Нужен общий закон о биржах, причем без разделения на закон о товарных биржах, закон о фондовых биржах и т. п.

И не должно быть принципиальных различий в требованиях по отношению к бирже. Не может быть минимальный капитал фондовой бирже установлен на уровне \$5 млн, а товарной — \$5 тыс. Потому что ничем принципиальным товарная биржа не отличается от фондовой. Она выполняет ровно те же функции, она должна быть такой же надежной, у нее должна быть такая же электронная система, квалифицированный персонал, прозрачная структура управления и т. д. Не может быть никакой принципиальной разницы. Подход должен быть единым ко всем. ■

Совершенство управления

Общие фонды банковского управления

Профессиональное управление инвестициями в составе общих фондов банковского управления (ОФБУ) Банка «Петрокоммерц» позволит Вам использовать весь потенциал фондового рынка при обеспечении оптимального баланса доходности и риска.



127051, Россия, Москва, ул. Петровка, д. 24
(495) 411-6-411, 8-800-200-6-411
www.pkb.ru

Банк Петрокоммерц
Финансовая группа «ИФД-Капитал»

ОХОТА ЗА ЛИКВИДНОСТЬЮ

ПОСЛЕ СНИЖЕНИЯ СТАВКИ ФРС США И ЗАЯВЛЕНИЙ ПРЕЗИДЕНТА, А ЗАТЕМ И МИНИСТРА ФИНАНСОВ РОССИИ О ПОДДЕРЖКЕ УРОВНЯ ЛИКВИДНОСТИ В РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ОЩУТИЛ ПРИЛИВ СИЛ. ПРОШЛО РАЛЛИ В ОФЗ, В РЕЗУЛЬТАТЕ КОТОРОГО КОТИРОВКИ МНОГИХ ВЫПУСКОВ ПОДНЯЛИСЬ НА 15–25 БАЗИСНЫХ ПУНКТОВ. ВСЛЕД ЗА ОФЗ ДВИНУЛСЯ ВВЕРХ И ПЕРВЫЙ ЭШЕЛОН КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА. КАЗАЛОСЬ, ЕЩЕ ЧУТЬ-ЧУТЬ — И РЫНОК ВОССТАНОВИТСЯ. ОДНАКО, СУДЯ ПО ВСЕМУ, СБЫТЬСЯ ЭТИМ МЕЧТАМ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ НЕ СУЖДЕНО.

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

КОРОТКАЯ ТЯГА Ралли в ОФЗ выдохлось за три-четыре дня. Миллиардные обороты в этом секторе по-прежнему наблюдаются, однако котировки уже не растут. Складывается впечатление, что крупные игроки просто продают одни и те же пакеты ОФЗ друг другу. Целью может быть репо в Центробанке, которое традиционно применяется крупными банками для безболезненного прохождения периода налоговых платежей. Кроме того, поддержание высокого уровня оборотов ОФЗ выгодно и денежным властям, поскольку создает видимость хорошей ликвидности внутреннего госдолга.

В секторе субфедеральных и муниципальных облигаций царит стагнация. Новых размещений не было уже полгода, при этом купоны исправно платятся, технических дефолтов нет. Нежелание субъектов федерации рефинансировать долги не только во время кризиса, но и в начале следующего года (а о проведении займов пока не сообщил ни один регион) наводит на мысль, что все региональные и муниципальные бюджеты вдруг стали профицитными и в заимствованиях не нуждаются. Поскольку на самом деле это не так, единственным объяснением нежелания регионов обращаться на рынок остается следующее: они рассчитывают на нерыночные механизмы финансирования местных бюджетов. Иначе говоря, регионы ждут предвыборных вливаний из федерального бюджета.

Алексей Семенов, содиректор департамента корпоративных финансов ИК «Ист Кэпитал»: «Так называемое ралли в ОФЗ было, скорее всего, отдельной операцией крупных игроков — это были действия государственных и полугосударственных банков, направленные на поддержание ликвидности на рынке. В настоящее время мы не ждем серьезных изменений в этом секторе. Перспективы размещения облигаций субъектов федерации и муниципальных образований туманны, поскольку фондирование большинства инвесторов сейчас слишком дорого, чтобы приобретать такие низкодоходные и, как правило, длинные бумаги. Вместе с тем мы не ждем возникновения каких-либо проблем у региональных бюджетов. В бюджетной системе к концу года традиционно накапливается значительное количество неосвоенных денежных средств, кроме того, в преддверии выборов эта ситуация будет находиться под контролем федерального центра».

Марианна Ткаченко, портфельный управляющий УК «Альянс РОСНО Управление активами»: «Российский рынок в секторе ОФЗ воодушевился на непродолжительное время — котировки бумаг пошли вверх и отыграли большую часть падения. Однако ситуация с ликвидностью все же остается напряженной и сказывается на котировках, которые перестали расти. Регионы, как и прочие эмитенты, рассчитывать на возможность привлечения средств с публичного рынка сейчас не могут, однако у них имеется политический ресурс и они могут рассчи-

тывать на поддержку государственных банков. Этому способствует и позиция нового премьер-министра, который сделал акцент на проблемах регионов».

ЛЕГКАЯ ДОБЫЧА Ликвидность в секторе госбумаг может довольно долго поддерживаться искусственно, но в корпоративном секторе замерли не только котировки, но и обороты. Даже в первом эшелоне предложения покупки практически отсутствуют или ставятся по неоправданно заниженным ценам.

При этом выбора у желающих продать практически нет. Позиция покупателей достаточно цинична: среди них много крупных банков, которые могут получить репо под 6% годовых в ЦБ. С другой стороны, ставки на рынке МБК достигли 10%, то есть уровня ставки рефинансирования, а уровень ставок репо для мелких и средних банков находится в районе 9–12% годовых. В этой ситуации крупные игроки ждут, что у мелких и средних банков может не хватить ликвидности для покрытия текущих платежей. Поскольку занимать под 9% на репо или под 10% на МБК весьма неприятно (и не всем дадут), то кто-то из них непременно сложится и выбросит на рынок пакет облигаций.

Собственно, такую позицию крупные банки занимали при каждом снижении уровня ликвидности. Однако нынешний кризис все-таки отличается масштабностью и имеет чисто внешние причины. Если денежные власти выдвигают идею поддержки уровня ликвидности, то эта поддержка должна по идее касаться всех, а не предоставлять дополнительные возможности для обогащения отдельным игрокам, пусть даже крупным и приближенным к государству. Пока же опять получается, что «все равны, но некоторые равнее».

Степень падения котировок по бумагам второго и третьего эшелона определяется позицией организаторов и андеррайтеров, которые либо вообще ничего не покупают, либо выставляют котировки со спредами, близкими к 400 базисным пунктам.

Татьяна Задорожная, аналитик ФК «Открытие»: «На рынке российских долговых обязательств после периода спада преобладают позитивные настроения. Основным локомотивом рынка являются ОФЗ, которые начали расти после выступления министра финансов. Правительство четко дало понять, что готово будет поддержать рублевую ликвидность до тех пор, пока кризис не минует. Из этого следует, что, скорее всего, рынок достиг своего „дна“ и дальше можно ожидать если не улучшения обстановки, то, по крайней мере, прекращения дальнейшего падения. Корпоративные бумаги растут чуть меньшими темпами и в основном в первом эшелоне, объемы торгов при этом остаются на среднем уровне. Однако значительный дефицит ликвидности не дает заметно улучшить обстановку, и вряд ли на рынке в ближайшее время сформируется ярко выраженный растущий тренд».

Так вот, при слабом Марсе все эти качества ослабевают. А Марс — это не Меркурий, он если уж пятится или ослабевает, то на более долгий срок, в этот раз до конца января будущего года. А там в феврале и очередные затмения подоспеют. Не будет, словом, в ближайшее время легкой жизни у предпринимателей.

Впрочем, декабрь поначалу должен складываться хорошо. Спешите получить прибыль в начале месяца. В третьей декаде противостояние Солнца

и Юпитера с Марсом и Луной во время полнолуния может привести к событиям чрезвычайного характера в природе или обществе, и это негативно повлияет на рынок. Хотя и ненадолго. Рынку помогут небесные силы высшего порядка — перед католическим Рождеством биржи закроются.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Октябрь. 15–19 октября. Эта неделя в целом благоприятная, особенно вторник и среда. Предпочтительнее долгов-

рочные инвестиции, участие в ранее начатых крупных проектах. А короткие спекуляции могут не принести хорошего результата. **22–26 октября.** Эмоциональная, хотя и немного нервная неделя. На биржах возможны скачки вверх и вниз. Но ни «быки», ни «медведи» не смогут одержать окончательной победы. **29–31 октября.** Ситуация на небе благоприятная, и на земных рынках может наметиться движение вверх.

Алексей Струнин, член правления банка «Глобэкс»: «Сейчас на рынке рублевых облигаций мы наблюдаем застой. Инвесторы стараются „выходить в деньги“ при первой образованной возможности — оферте или погашении. Объемы торгов минимальны, спреды между покупкой и продажей могут достигать нескольких процентов. Сейчас нет лидеров, так как весь рынок просел — бумаги первого эшелона на 1–1,5%, второго на 3–4%, последующие и вовсе лишились котировок. Причиной этого стал кризис ликвидности. На мой взгляд, ралли в ОФЗ больше не будет. Правительство показало, что с обеспечением государственного долга все в порядке — на этом все и закончилось».

Олег Цецегов, управляющий активами ГК «Альянс-Континенталь»: «Основной тенденцией рынка рублевых облигаций стало расширение спредов между бумагами первого-второго эшелона и теми облигациями, которые принято относить к рискованному третьему эшелону. На фоне продолжающегося кризиса ликвидности были видны продажи в ряде бумаг второго эшелона, что предоставило неплохую возможность для формирования среднесрочного портфеля. Что касается большинства менее ликвидных выпусков, тут ситуация по-прежнему патовая: при необходимости продать более или менее приличный объем инвестор вынужден терять несколько процентов от номинала, а доходность к погашению/оферте выше 20% годовых уже не кажется запредельной».

БАНКОВСКИЙ ДУПЛЕТ

Среди наиболее пострадавших от кризиса чуть ли не первое место занимают мелкие и средние банки, избравшие основной своей деятельностью потребительское кредитование. К общему риску нестабильности в банковской системе у таких эмитентов добавляется повышение риска невозврата кредитов физическими лицами и мелкими предприятиями.

В результате доходность по облигациям таких эмитентов достигла 15–20%, то есть стала сравнима с процентными ставками потребительских кредитов, выдаваемых крупными банками (22–23% с учетом всех комиссий). Особенно резко возросли доходности у бумаг УРСА-банка, ХКФ-банка и банка «Русский стандарт». Исполнение оферт по бумагам указанных эмитентов стало напоминать досрочный принудительный выкуп (иногда к оферте предъявлялось до 95% объема выпуска).

Однако затем ситуация несколько стабилизировалась. Банки справились с тяжелыми офертами, а часть из них сумела получить ликвидность у учредителей вне России (например, ХКФ-банк). Сейчас российский банковский сектор, как ни странно, выглядит привлекательно для инвесторов как раз в силу отсутствия реструктурированных долговых обязательств. Это отмечают и некоторые участники рынка, хотя относительно дальнейшей судьбы этого сектора существуют различные мнения.

Ноябрь. 1–2 числа лучше занять выжидательную позицию. Если купили акции раньше, пока держите их у себя. Если не купили, тогда стоит приобрести только некоторых эмитентов, о перспективах которых вы имеете точную позитивную информацию.

5–9 ноября. Это не очень удачное время для крупных операций на рынке. И только 7 ноября можно приобрести акции новых и высокотехнологичных компаний. 8–9 числа можно провести избирательную про-

Елена Василева-Корзюк, старший аналитик «Ак Барс Финанс»: «В целом на рублевом рынке позитив ожидается не раньше ноября. Рост интереса к бумагам второго эшелона, и в частности к перепроданным банковским, можно ожидать в декабре, после притока бюджетных денег. Для инвесторов сейчас привлекательны банковские облигации с дюрацией до года. Например, второй выпуск Альфа-банка, первый выпуск «Ренессанс Капитал», а также четвертый, пятый и седьмой выпуски банка «Русский стандарт»».

Алексей Семенов: «Облигации банковского сектора наиболее чувствительны к рискам рефинансирования, и этот сегмент рынка, по нашему мнению, будет восстанавливаться дольше. Вместе с тем сейчас банкам удается привлечь средства на рынке синдицированных кредитов, и в целом риски глобальных проблем в банковской системе невысоки».

Марианна Ткаченко: «Мы надеемся на то, что аппетит к риску у инвесторов в обозримом будущем вернется. Скорее всего, это произойдет не раньше чем через четыре-шесть месяцев. Банки будут последними эмитентами, к которым вернется доверие инвесторов, поскольку это наиболее уязвимый и неустойчивый к кризисам сектор».

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТРОФЕИ

Несмотря на тяжелую ситуацию с ликвидностью в целом на рынке и стагнацию в его отдельных секторах, у частных инвесторов сохраняются возможности для вложений.

Алексей Семенов: «Сейчас мы рекомендуем инвесторам покупать короткие бумаги со сроком до погашения/оферты до шести месяцев с высокой доходностью и приемлемым кредитным качеством. А именно: облигации „Атлант-М“, „Автоприбора“, первый выпуск „Жилсоципотеки“, второй выпуск МАИР, первый выпуск „Аркады“».

Олег Цецегов: «Инвесторам стоит обратить внимание на выпуски эмитентов либо с хорошим финансовым состоянием и невысокой долговой нагрузкой, либо с поддержкой сильных акционеров. Сюда относятся и банки из числа крупнейших — вряд ли накануне выборов государство допустит возникновения у них серьезных проблем. Имеет смысл также покупать облигации первого эшелона с расчетом на восстановление ликвидности к концу года».

Марианна Ткаченко: «В настоящее время основное настроение на рынке — это осторожность. Мы рассчитываем, что ситуация, скорее всего, не очень ухудшится, но не следует забывать о том, что длинные бумаги первого эшелона еще могут отреагировать на дальнейший негатив. Инвестиционная идея сейчас состоит в том, чтобы покупать бумаги средней дюрации (около года), средней ликвидности, с сильно просевшими котировками. Доходности по ним могут достигать 15–19% годовых».

АСТРОЛОГИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ НА ОКТЯБРЬ-ДЕКАБРЬ 2007 ГОДА

Октябрь по астрологическим показателям в 2007 году один из спокойных месяцев. Правда, трудно прогнозировать динамику рынков в этом месяце, не зная результатов сентября, которые могут быть драматическими, и в первую очередь на американском рынке, который потянет за собой и все остальные в различных регионах мира.

Но в октябре есть сдерживающий фактор — попятное движение Меркурия с 12 октября по 1 ноября. А попятный Меркурий не то чтобы обваливал биржи — бывало по-разному, но он сигнализирует о замедлении всех бизнес-процессов. С 15 ноября останавливается другая планета, тоже не безразличная для бизнеса, — Марс. Если Меркурий отвечает за обмен информацией и деньгами, то Марс — за волю, активность, энергичность, умение бороться и побеждать.

Так вот, при слабом Марсе все эти качества ослабевают. А Марс — это не Меркурий, он если уж пятится или ослабевает, то на более долгий срок, в этот раз до конца января будущего года. А там в феврале и очередные затмения подоспеют. Не будет, словом, в ближайшее время легкой жизни у предпринимателей.

Впрочем, декабрь поначалу должен складываться хорошо. Спешите получить прибыль в начале месяца. В третьей декаде противостояние Солнца

и Юпитера с Марсом и Луной во время полнолуния может привести к событиям чрезвычайного характера в природе или обществе, и это негативно повлияет на рынок. Хотя и ненадолго. Рынку помогут небесные силы высшего порядка — перед католическим Рождеством биржи закроются.

Ноябрь. 1–2 числа лучше занять выжидательную позицию. Если купили акции раньше, пока держите их у себя. Если не купили, тогда стоит приобрести только некоторых эмитентов, о перспективах которых вы имеете точную позитивную информацию.

дажу тех акций, в перспективе которых вы не верите. **12–16 ноября.** Наиболее удачный день — 13 ноября. Если уж покупать, то именно во вторник. Утром 15 ноября можно что-то продать, зафиксировав прибыль, или купить с расчетом на рост весной. **19–23 ноября.** Неделя внушает осторожный оптимизм. Хотя движение рынка будет разнонаправленным — одни акции могут сильно вырасти, а некоторые ослабеют. **26–30 ноября.** Переменчи-

вая ситуация. Но все-таки в целом по ноябрю и по этой неделе в частности, скорее всего, будет показан рост. **Декабрь. 3–7 декабря.** Начало недели до четверга очень благоприятное, возможен рост рынков. Пятница непредсказуема, могут быть всякие неожиданности, в том числе и неприятные. **10–14 декабря.** Неделя полностью благоприятная, предполагается рост рынка, возможны покупки. **17–21 декабря.** Понедельник

ПРОГНОЗЫ

РАЗГОННЫЕ НАСТРОЕНИЯ В СВОИХ ПРОГНОЗАХ ДИНАМИКИ РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ НА БЛИЖАЙШИЙ КВАРТАЛ ЭКСПЕРТЫ ВЫСКАЗАЛИ РЕДКОЕ ЕДИНОДУШИЕ. НАИБОЛЬШИЕ ОПАСЕНИЯ АНАЛИТИКОВ ВЫЗЫВАЕТ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС, ПОЗИТИВНЫЕ ОЖИДАНИЯ СВЯЗАНЫ С КРАЙНЕ ВЫГОДНОЙ ДЛЯ РОССИИ КОНЪЮНКТУРОЙ НА СЫРЬЕВЫХ РЫНКАХ. НО ОСНОВНОЙ ФАКТОР РОСТА НЕ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, А СПЕКУЛЯТИВНОЕ ПРЕДНОВОГОДНЕЕ РАЛЛИ, СЧИТАЮТ ЭКСПЕРТЫ. ИХ КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ ЗНАЧЕНИЯ ИНДЕКСА РТС ПО ИТОГАМ ГОДА СОСТАВИЛ 2225 ПУНКТОВ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

НУЛЕВОЙ ВАРИАНТ В этом году российский рынок акций демонстрирует не очень впечатляющие результаты. По итогам девяти месяцев 2007 года рост индекса РТС составил 15%, тогда как за тот же период прошлого года — 30%. Но даже такого результата индекс в этом году сумел добиться буквально в последний месяц третьего квартала. А по итогам августа значение индекса РТС (1919,89 пункта) — это фактически тот же уровень, на котором закрылся наш рынок в прошедшем году (1921,92 пункта).

Правда, летом рынок уже преодолел отметку 2000 пунктов по индексу РТС. А все негативные факторы, которые способствовали не самым высоким результатам по итогам первых девяти месяцев года, имели исключительно внешний характер.

Первым испытанием для российского рынка стал обвал цен на нефть в самом начале года. Затем, в конце февраля, российский рынок пошел вниз вместе с остальными emerging markets из-за обвала на Шанхайской фондовой бирже. А в конце лета — начале осени — вместе со всеми международными фондовыми рынками из-за кризиса ликвидности, вызванного проблемами на американском рынке ипотечного кредитования, реальные последствия которого инвесторы до сих пор не могут оценить.

Евгений Мошонкин, ведущий аналитик ИК «Алор инвест»: «Главные риски для российского рынка на сегодняшний день связаны с двумя факторами. Во-первых, с нестабильностью на мировых финансовых рынках, вызванной ипотечным кризисом в США. Мы считаем, что наиболее тяжкие последствия этого кризиса проявятся в следующем году. Вторыми по счету, но не по важности являются политические риски, связанные с выборами в Госдуму и определением кандидатуры будущего президента. Западные инвесторы, выведшие свои активы на протяжении первой половины 2007 года, пока не спешат возвращать их в Россию, и вызвано это неопределенностью в отношении политической и экономической стабильности в нашей стране и переоценкой рисков в мировом масштабе».

В случае реализации пессимистичного сценария, вызванного внешними рисками, такими как «жесткое» приземление американской экономики и дальнейшее развитие кредитного кризиса, максимальные значения, которые сможет продемонстрировать российский рынок к концу года, — это 1900–2000 пунктов по индексу РТС, говорит начальник аналитического отдела ИК «Ист Кэпитал» Александр Фетисов. По данным технического анализа, максимальный уровень коррекции индекса РТС может приблизиться к уровню 1800, считает аналитик ИФ «Олма» Антон Старцев.

НИЗКИЙ СТАРТ С другой стороны, вывод средств из российских активов, которые оцениваются международными игроками как высокорисковые, привел к тому, что на данный момент российские компании торгуются с

неблагоприятен, а вот со вторника по четверг — хорошее время. Если вы думаете зафиксировать прибыль и не намерены держать бумаги после праздничного периода, то продавайте на этой неделе. Но долгосрочным инвесторам можно не беспокоиться.

24–28 декабря. Мировые рынки будут на каникулах, и положение дел на российском рынке станет определяться нерыночными событиями. Если не произойдет природных и техногенных катастроф или поли-

тических обострений, то российский рынок спокойно дотянет до конца года, в противном случае возможен обвал. Потенциально опасные дни — с 22 по 24 декабря. К 28 декабря в любом случае ситуация должна стабилизироваться.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

На рынке нефти и других энергоносителей октябрь ожидается спокойным — без падения цен, но и без бурного роста. А вот в ноябре, в середине месяца, возможно снижение цен,

дисконтом к своим справедливым оценкам. Александр Фетисов: «В результате кризиса на рынке ипотечных облигаций и последующей коррекции на российском рынке акций фундаментальная привлекательность российских эмитентов значительно выросла. Это выражается прежде всего в том, что мультипликатор капитализация/прибыль РТС снизился с отметки 14,47 в конце апреля, до отметки 11. На момент уровня 2070 по индексу РТС этот мультипликатор составлял 12,58. Мы полагаем, что к концу года мультипликатор должен вырасти до отметки 14, что будет соответствовать уровню 2300 по индексу РТС».

Однако, несмотря на столь впечатляющие фундаментальные основания для роста цен на российские активы, основные надежды на новые рекорды отечественных фондовых индексов аналитики связывают не с ними, а с ожидаемым традиционным «предновогодним ралли». «На текущий момент наш прогноз на конец года по индексу РТС составляет 2100 пунктов, — говорит аналитик «КИТ Финанс» Мария Кальварская. — И мы не исключаем достижения индекса значений в 2200–2250 пунктов за счет предновогоднего ралли на рынке».

Идентичный прогноз дают и эксперты компании «Алор инвест». Евгений Мошонкин: «Мы полагаем, что индекс РТС к концу 2007 года должен достичь уровня 2200–2250 пунктов. При этом, скорее всего, основной рост придется на предновогоднее время, как и в прошлом году. Для этого мы видим, по крайней мере, две причины. Во-первых, к этому времени более или менее устаканится вопрос с преемником и предвыборными перестановками во властных структурах. Во-вторых, сыграет роль желание управляющих хоть как-то реабилитироваться перед своими клиентами и не закрывать год «в ноль». Помешать предновогоднему ралли сможет только резкое ухудшение денежной ликвидности внутри страны».

Отметим, что на данный момент факторов, способных вызвать резкое снижение ликвидности на российском денежном рынке, не видно. Снижение в сентябре базовой процентной ставки ФРС США с 5,25% до 4,75% привело к улучшению ситуации с ликвидностью на международных финансовых рынках и возобновлению роста на мировых рынках акций. Другое дело, что неизвестно, сколько продлится позитивный эффект восстановления международной ликвидности в свете «кризиса доверия» инвесторов. Аналитики отмечают, что на рынке есть ожидания возможного дальнейшего смягчения денежной политики FOMC, ближайшее заседание которой состоится 30–31 октября.

ЛАКОМЫЕ КУСКИ В случае реализации сценария снижения процентной ставки ФРС США первым сектором, который выиграет от этого, будет банковский: именно банки наиболее чувствительны к колебаниям процентных ставок. Однако динамика бумаг финансового секто-

возможно спровоцированное скандалами с политической подоплекой. В декабре ситуация в целом стабильная, кроме краткосрочных колебаний, возможных в третьей декаде. И все-таки время высоких нефтяных цен проходит.

НЕДВИЖИМОСТЬ

Рынок недвижимости может слегка оживиться. Те, кто имеет свободные средства или давно мечтал о квартире, будут совершать покупки. Цены могут подрасти, но ненамного.

ВАЛЮТА

В последние месяцы года валютные рынки стабилизируются. По-прежнему у евро наилучшие перспективы по сравнению с долларом или иеной. Можно держать часть средств также в швейцарской или австралийской валютах, которые меньше реагируют на катастрофы и политические коллизии. Курс рубля будет в основном стабилен, пока властям удастся его удерживать как от роста, так и от падения.

ПАВЕЛ МАКСИМОВ

ра прогнозируется экспертами как крайне волатильная, что следует учитывать инвесторам в своих стратегиях.

Гораздо более определенными на этот раз выглядят прогнозы относительно доходности акций компаний сырьевых секторов.

Для компаний нефтегазового сектора основным фактором роста остаются высокие цены на энергоносители, которые пока не отражены в ценах российских «голубых фишек», говорит Антон Старцев. По оценкам аналитика «Велес капитал» Марины Ирки, нефтяной сектор может принести инвесторам в среднем 18,5% доходности, которая будет обеспечена фундаментальными факторами: при сохранении цен на нефть на высоких уровнях (на нефть марки Urals на уровне \$65–68) ожидается, что финансовые показатели компаний нефтяного сектора превысят показатели 2006 года.

Сектор металлургии также оценивается аналитиками как наиболее доходный в краткосрочной перспективе за счет роста цен на мировых сырьевых площадках. Евгений Мошонкин: «В связи с высокими ценами на металлургическую продукцию и отличные производственные показатели мы очень позитивно смотрим на металлургический сектор, в особенности на акции ММК и «Северстали». Также хорошие шансы для роста имеют представители цветной металлургии, так как мы ожидаем неплохого роста цен на драгоценные металлы. Обращаем внимание инвесторов на хороший потенциал роста бумаг «Полиметалла»».

Наиболее вероятной точкой отсчета для возобновления спроса в секторе электроэнергетики аналитики называют 26 октября, когда состоится собрание акционеров РАО ЕЭС. Решения, которые будут приняты на собрании, могут дать стимул для роста котировок компаний электроэнергетики, считает Евгений Мошонкин. По словам Марины Ирки, сектор электроэнергетики может стать в четвертом квартале этого года основной поддержкой для российского рынка акций в целом. По оценкам эксперта, потенциал компаний энергетического сектора до конца года составляет порядка 25–27%. Недооценка связана с проблемами в энергетике, а именно с изношенностью основных фондов и неэффективным государственным регулированием тарифов. Именно на ожиданиях завершения процесса приватизации и формирования конкурентного частного рынка электроэнергии и основан этот потенциал, говорит аналитик.

Во втором эшелоне недооценены бумаги сектора атомной энергетики, в ценах которых пока не в полной мере отражены растущие цены на уран и перспективы расширения доли атомной энергетики в энергетическом балансе как России, так и всего мира. Наиболее недооцененная компания в этом секторе — Машиностроительный завод, говорит Антон Старцев. По оценкам аналитика, остаются недооцененными и некоторые производители азотных удобрений — вероятно, сказываются преувеличенные опасения, связанные с ожидаемым ростом цен на газ. ■



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 29 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, Тольяты, Тюмени, Ульяновске, Чебоксарах, Челябинске, дочерний банк в Саратове

АК БАРС БАНК
ГАРМОНИЯ ИНТЕРЕСОВ

СПАСИТЕЛЬНЫЙ КРУГ

ОБЛИГАЦИИ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА ЗАНИМАЮТ БОЛЕЕ 60% РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ. У ЖЕЛАЮЩЕГО КУПИТЬ ИХ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА БОГАТЫЙ ВЫБОР: БУМАГИ ЭТОЙ ОТРАСЛИ ПРЕДСТАВЛЕНЫ ВО ВСЕХ ЭШЕЛОНАХ. ИНТЕРЕС ИНВЕСТОРОВ К НИМ ПОДПИТЫВАЕТСЯ В ОСНОВНОМ НЕ ВЫСОКОЙ ДОХОДНОСТЬЮ, А ПОНИЖЕННЫМ УРОВНЕМ РИСКОВ. ДАЖЕ ВО ВРЕМЯ КРИЗИСОВ КОТИРОВКИ НЕФТЕГАЗОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ДЕМОНИСТРИРУЮТ ЗАВИДНУЮ УСТОЙЧИВОСТЬ.

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

РУБЛЕВАЯ ЗАЩИТА Мировой кризис ликвидности в августе—сентябре вызвал падение стоимости рублевых облигаций «Газпрома» в среднем на 1,5–2,5%. Для первого эшелона долгового рынка это довольно много. Однако по сравнению с десятипроцентным падением акций «Газпрома» за тот же период глубина коррекции облигаций компании все же оказалась почти на порядок меньше. А если учесть, что глубина коррекции в других секторах рынка рублевых облигаций во время кризиса достигала 7–8%, то лучших, чем лидеры нефтегазовой отрасли, кандидатов на роль защитных бумаг в корпоративном секторе просто не было.

Устойчивость бумаг крупных компаний объясняется двумя причинами. Во-первых, они давно и прочно входят в ломбардный список ЦБ. Под залог этих облигаций Центробанк обязуется предоставлять дополнительную ликвидность, столь необходимую участникам рынка во время кризиса. Такие бумаги участники рынка продают в последнюю очередь. К сожалению, это не касается нерезидентов: они в ломбардных аукционах ЦБ участвовать не могут. Собственно, нерезиденты и были основными продавцами нефтегазовых облигаций во время кризиса. А отечественные инвесторы, наоборот, старались их купить, в том числе и с прицелом на ломбардные аукционы.

Во-вторых, объем выпусков у «голубых фишек» нефтегазового сектора весьма велик. Практически все участники рынка рублевых облигаций имеют эти бумаги в своих портфелях, они активно торгуются. Популярность инструмента означает его ликвидность: эти облигации постоянно востребованы на рынке.

Конечно, облигации «голубых фишек» российского нефтегаза не US Treasuries и даже не ОФЗ. Они пока не обладают свойствами глобальных защитных бумаг, то есть «тихой гавани» для инвесторов. Поэтому, когда весь рынок падает, они не растут, как UST, а падают вместе с ним. В ходе нынешнего кредитного кризиса относительная разница между максимальной и минимальной ценами в третьем квартале по облигациям «Газпрома» составила от 1,64% (пятый выпуск) до 4,09% (девятый выпуск), а ЛУКОЙЛа — от 2,12% (второй выпуск) до 4,34% (четвертый выпуск). Соответственно, рост доходности к погашению составил примерно 1% на длинных бумагах и 2% на коротких. По менее надежным заемщикам, например по облигациям «Итеры», доходность выросла примерно с 8% до 12%. Относительно малый по сравнению с другими секторами масштаб падения делает бумаги нефтегазового сектора привлекательным инструментом даже в период кризиса.

Иван Гуминов, ведущий портфельный менеджер НОМОС-банка: «Большая часть облигаций нефтегазовых компаний по праву относится к сектору «голубых фишек» облигационного рынка — это три выпуска облигаций ЛУКОЙЛа и шесть выпусков бумаг «Газпрома». Все они включены в ломбардный список ЦБ и являются исключительно ликвидными инструментами. Эти бумаги занимают своим объемом существенную долю рынка, и поэтому они сами по себе являются индикаторами конъюнктуры наравне с индексами облигаций Cbonds или ММВБ. Наибольшее падение претер-

пели облигации с максимальным сроком до погашения: их котировки снизились на 2–4% от максимальных уровней, зафиксированных в июле. Это связано с оттоком капитала с российского рынка в августе, когда продавцами по большей части были иностранные банки и фонды, а также с кризисом ликвидности, который сурово прошелся по рядам российских коммерческих банков».

Семен Фурнал, аналитик ИГ «Планета Капитал»: «В целом первый эшелон, и нефтянка в том числе, отреагировал на кризис ликвидности достаточно сдержанно, особенно выпуски средней длины (с погашением в 2009 году). Цены по сравнению с началом августа упали на 1–1,5%. Котировки длинных выпусков упали на 2–2,5%. Сильнее всего пострадал восьмой выпуск «Газпрома», падение котировок которого составило 2,88%. Причины столь небольшого падения понятны: с бумагами ломбардного списка инвесторы будут расставаться в последнюю очередь».

ВОССТАНОВИТЕЛЬНЫЕ ЗАБОТЫ Устойчивость облигаций нефтегазового сектора во время кризиса имеет и оборотную сторону. Эти бумаги иногда отстают при восстановлении рынка. При этом наиболее быстро восстанавливаются именно облигации гигантов, в то время как второй и третий эшелоны некоторое время не реагируют на разворот рыночного тренда.

Причем рост цен на нефть и газ на мировых рынках мало влияет на котировки российских облигаций нефтегазового сектора. Причина в том, что даже позитивные новости не могут заменить приток ликвидности.

К тому же, если брать текущую ситуацию, последнее снижение ставки ФРС означало разворот тренда, но не окончание кризиса. Переоценки рисков на мировых фондовых рынках пока не произошло. Вполне возможно поступление на рынки, в том числе и на российский, негативной информации. Впереди отчетность по МФСО крупных российских компаний, и после кризиса она вряд ли окажется блестящей. Негатив в отчетах может заставить нерезидентов отказаться от покупки или даже продать облигации некоторых российских нефтегазовых компаний.

По мнению участников рынка, волатильность будет продолжаться вплоть до восстановления докризисного уровня ликвидности. А для этого нужно или достаточно долгое ожидание притока внутренних денег на рынок, или возвращение нерезидентов. Внешние портфельные инвесторы возвращаться пока не спешат. Тем более что у многих из них 1 октября заканчивается финансовый год. Надо сдать отчетность, подсчитать убытки от кризиса, скорректировать политику работы на развивающихся рынках, уточнить лимиты на Россию и т. д. Все это может занять как минимум несколько недель. Поэтому реального возвращения портфельных инвесторов на отечественный рынок, вероятно, не стоит ждать раньше конца октября — начала ноября.

Тем не менее общий тренд в нефтегазовом секторе предполагается восходящим, поскольку в перспективе при растущих ценах на энергоносители ликвидность на рынке рано или поздно появится просто от возрастания объема экс-

портной выручки. И даже очередное рекордное повышение российских экспортных пошлин на нефть способно лишь затормозить этот процесс, но не помешать ему. Участники рынка сходятся во мнении, что первыми будут восстанавливаться крупные компании, но спорят относительно наиболее перспективных выпусков.

Иван Гуминов: «В первую очередь темпы восстановления будут зависеть от внешней конъюнктуры. Тем не менее, к концу года очень вероятно возвращение к максимумам. Наибольшим потенциалом обладают долгосрочные выпуски — четвертый выпуск ЛУКОЙЛа, восьмой и девятый выпуски «Газпрома». Благодаря возможности рефинансирования под залог этих облигаций в Центробанке потенциал снижения котировок практически исчерпан, а долгосрочные игроки могут неограниченно рефинансировать свои вложения под 6% годовых».

Федор Бизиков, управляющий портфелями облигаций UFG Asset Management: «Восстановление сектора в большей степени будет зависеть от восстановления рынка в целом, которое, в свою очередь, будет зависеть от восстановления ликвидности в финансовой системе. Хорошие шансы на восстановление имеют наиболее короткие бумаги и входящие в котировальный лист А1: четвертый и шестой выпуски «Газпрома»».

ЗАМЕЩЕНИЕ РАЗМЕЩЕНИЙ Нефтегазовый сектор рынка жив не только восстановлением. Кризис заставил забыть о таком явлении, как первичное размещение — в секторе их не было уже полгода. Однако это не означает, что новые инструменты появляться не будут. Наоборот, в ближайшее время на первичном рынке могут быть предложены привлекательные для частных инвесторов нефтегазовые облигации.

Дело в том, что кризис заставил компании всерьез пересмотреть инвестиционные планы: размещаться с большой премией при негативной конъюнктуре никто не хотел. Соответственно, сроки размещений стали сдвигаться на четвертый квартал. Однако пружина размещений не может сжиматься вечно. Инвестиционные проекты компаний требуют финансирования, а долги — рефинансирования независимо от конъюнктуры рынка. Если компании не смогут разместиться сейчас, то у них возникает риск серьезно испортить годовую отчетность. А это чревато еще более настороженным отношением инвесторов, особенно нерезидентов.

К выходу на российский рынок компании подталкивает также ужесточение условий кредитования за рубежом. После кризиса никто на Западе отечественной компании под 4–5% годовых кредит уже не даст. И дело здесь не в размере компании и не в дискриминации России. Просто ЕЦБ выдает сейчас трехмесячные кредиты крупным европейским банкам под 4,63% годовых. Даже самая крупная российская нефтегазовая компания в Европе — нерезидент. А значит, меньше чем под 6–7% годовых кредит не получит и еврооблигация с меньшей доходностью вряд ли разместит.

Поэтому, например, «Роснефть» уже отказалась от ранее заявленных планов размещения еврооблигаций на

\$5 млрд и выходит на российский рынок пока с объемом эмиссии 15 млрд руб. до конца года. Но поскольку объемы займов не равны, возникает обоснованное подозрение, что этот заем не последний. Кроме того, «Газпром» объявил о планах размещения в 2008 году новых выпусков облигаций на 35 млрд руб.

И несмотря на напряженную ситуацию с ликвидностью, участники рынка всерьез готовятся к новым размещениям. Яков Яковлев, начальник аналитического управления банка «Зенит»: «Наиболее серьезные планы у «Роснефти», которая планирует разместить выпуск на 15 млрд руб. до конца года. Учитывая «квасисуверенный» статус, выпуск «Роснефти» определенно станет еще одной «голубой фишкой» на рынке, и ориентиром по доходности будут уровни, на которых торгуются другие госкомпании, в частности «Газпром» (вероятна небольшая премия к кривой «Газпрома»). Единственным открытым вопросом остается будущая ликвидность выпуска: если рыночный спрос к моменту размещения не восстановится, судьбу размещения могут решить крупные околосударственные участники рынка (в числе наиболее вероятных — Сбербанк, ВТБ, возможно, ВЭБ). Впрочем, в ноябре-декабре мы ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью, и если «Роснефть» выйдет на размещение ближе к концу года, чрезмерного участия крупных игроков может и не понадобиться».

Дмитрий Сусанов, управляющий активами УК «АГ Капитал»: «В ближайшее время ожидается два (по 5 млрд руб. каждый) дебютных облигационных займа независимой частной нефтяной компании «Вест Сайбириан Ресорсиз Инвест» (процедура регистрации в ФСФР уже прошла). Эти облигации наряду с уже торгующимися бумагами «Интегры» и «Газэкс-Финанса» (доходность последних выросла с 9,6% до 12,7%) можно рекомендовать для покупки».

СТАРЫЕ ДРОЖЖИ В нефтегазовом секторе есть что покупать и на вторичном рынке. Прежде всего это облигации первого эшелона с потенциалом восстановления. Но участники рынка отмечают и ряд других бумаг, купив которые частный инвестор мог бы получить неплохую доходность.

Яков Яковлев: «На опережающий рост в случае общего потепления на рынке, на наш взгляд, могут рассчитывать некоторые выпуски второго эшелона, незаслуженно перепроданные в последнее время. В частности, наиболее интересно для потенциальных инвесторов смотрятся первый (11,45% к погашению) и второй (12,48% к оферте) выпуски «Интегры». Даже учитывая общее расширение спредов в корпоративном сегменте, эти уровни доходности выглядят явно завышенными, учитывая заметно улучшившееся после IPO кредитное качество компании».

Семен Фурнал: «В нефтегазовом секторе рекомендуем инвесторам обратить внимание на длинные выпуски первого и второго эшелона, которые потеряли за время кризиса больше всего, но после возвращения на уровни двухмесячной давности мы не ожидаем от этих бумаг продолжения роста, скорее всего, котировки задержатся на этих значениях». ■

УСТОЙЧИВОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА ВО ВРЕМЯ КРИЗИСА ИМЕЕТ И ОБОРОТНУЮ СТОРОНУ. ЭТИ БУМАГИ ИНОГДА ОТСТАЮТ ПРИ ВОССТАНОВЛЕНИИ РЫНКА

БЛИЖАЙШИЕ ЗАПЛАНИРОВАННЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА					
№	НАИМЕНОВАНИЕ ЭМИТЕНТА	НОМЕР ВЫПУСКА	ПРЕДПОЛАГАЕМЫЙ ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЯ (МЛРД РУБ.)	ПРЕДПОЛАГАЕМЫЕ СРОКИ РАЗМЕЩЕНИЯ	СТАТУС НА 01.10.07
1	ООО «ВЕСТ САЙБИРИАН РЕСОРСИЗ-ИНВЕСТ»	1	5	ОКТАБРЬ 2007	ВЫПУСК ЗАРЕГИСТРИРОВАН В ФСФР
2	ООО «ВЕСТ САЙБИРИАН РЕСОРСИЗ-ИНВЕСТ»	2	5	НОЯБРЬ 2007	ВЫПУСК ЗАРЕГИСТРИРОВАН В ФСФР
3	ООО «НЕФТЬСЕРВИСХОЛДИНГ-ФИНАНС»	1	1	НОЯБРЬ 2007	ВЫПУСК ЗАРЕГИСТРИРОВАН В ФСФР
4	ОАО «РОСНЕФТЬ»	1	15	ДЕКАБРЬ 2007	ЗАЯВЛЕНО В ПЛАНАХ КОМПАНИИ
4	ООО «НЕФТЕГАЗОВАЯ КОМПАНИЯ „ИТЕРА“»	1	5	ДЕКАБРЬ 2007	ЗАЯВЛЕНО В ПЛАНАХ КОМПАНИИ
6	ГУП «ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС САНКТ-ПЕТЕРБУРГА»	2	2	IV КВАРТАЛ 2007	ЗАЯВЛЕНО В ПЛАНАХ КОМПАНИИ НА IV КВАРТАЛ
7	ОАО «ГАЗПРОМ»	10-14	35	2008 ГОД	ЗАЯВЛЕНО В ПЛАНАХ КОМПАНИИ НА 2008 ГОД

ИСТОЧНИКИ: CBONDS.INFO, БАНК «ЗЕНИТ».



ПЕРЕОЦЕНКА КАЧЕСТВА

В НАЧАЛЕ 2007 ГОДА АКЦИИ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛИ САМУЮ СЛАБУЮ ДИНАМИКУ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ПЯТЬ ЛЕТ. ТЕМ НЕ МЕНЕЕ АНАЛИТИКИ ПОЛАГАЮТ, ЧТО УЖЕ СЕЙЧАС КАТАЛИЗАТОРОМ АКТИВНЫХ ПОКУПОК В СЕКТОРЕ МОЖЕТ СТАТЬ ОТЛИЧНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ КОМПАНИЙ ЗА ВТОРОЙ И ТРЕТИЙ КВАРТАЛЫ ЭТОГО ГОДА. А В ПЕРСПЕКТИВЕ ПОСЛЕДУЮЩИХ НЕСКОЛЬКИХ ЛЕТ — ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И СМЯГЧЕНИЕ ЖЕСТКОЙ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА В ОТНОШЕНИИ ОТРАСЛИ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

СМЕНА ПРИОРИТЕТОВ Еще в начале прошлого года нефтегазовый сектор считался бесспорным фаворитом российского рынка акций. Наиболее ликвидные бумаги крупнейших по капитализации компаний сектора являлись одним из самых доходных инструментов на российском рынке акций. По итогам 2006 года индикаторы сектора индекс «РТС Нефть и газ» и индекс ММВБ O&G (MICEX O&G) продемонстрировали рост на 39,8% и 38,1% соответственно. Впрочем, в предшествующем 2005 году эти индексы показали еще более впечатляющий рост — на 88,5% и 90,5% соответственно. Однако сейчас участники рынка начинают активно отыгрывать новые инвестиционные идеи — вкладывать в акции компаний секторов, ориентированных на внутренний спрос, тем более что компании, которые проводят размещения на рынке в 2007 году, относятся именно к этой категории эмитентов.

Начиная с третьего квартала 2006 года акции компаний сектора демонстрируют динамику хуже рынка. С начала 2007 года за восемь месяцев «РТС Нефть и газ» снизился на 9%, ММВБ O&G потерял почти 11%. Доля капитализации компаний нефтегазового сектора в структуре рынка РТС к концу третьего квартала 2007 года составила 46,83%, тогда как на середину 2006 года этот показатель был на уровне 62,3%.

Такой резкий перелом в динамике отраслевых индексов неудивителен. С первой торговой сессии нового года игрокам российского рынка пришлось срочно отыгрывать почти 14-процентное падение цен на нефть. А вышедшая позднее отчетность компаний за четвертый квартал 2006 и первый квартал 2007 года, по оценкам экспертов, оказалась весьма посредственной. Снижение прибыли, вызванное эффектом, получившим название «ножницы Кудрина» (когда на фоне снижения цен на нефть экспортные пошлины сохраняются на высоком уровне), рост капитальных и операционных затрат, спровоцированный инфляцией, а также достаточно консервативные темпы прироста добычи, связанные с выработкой месторождений, — все эти факторы убедили инвесторов в том, что капитализация компаний нефтегазового сектора России расти высокими темпами уже не будет.

Переоценку стоимости компаний инвесторами аналитики связывают и с крайне неблагоприятным налоговым режимом нефтегазовой отрасли России. По их словам, при превышении стоимости барреля нефти марки Urals уровня в \$25 государство изымает около 90% доходов нефтяных компаний РФ в виде налогов и экспортной пошлины. Прогрессирующая шкала налогообложения — ключевой фактор, который сдерживает рост котировок российских нефтяных компаний. Для реализации всего потенциала нефтегазовой отрасли изменение налогового режима необходимо, говорят участники рынка. Потребность в инвестициях российских нефтегазовых компаний растет из года в год в связи с истощением разрабатываемых месторождений, а ослабление жесткой фискальной политики государства станет поводом для возобновления активного интереса инвесторов к их бумагам.

По оценкам специалистов, при сохранении текущей динамики и с учетом возможного влияния факторов, которые нельзя гарантированно спрогнозировать, — отраслевой инфляции, уровня роста капитальных затрат в различных регионах и т. п. — через пять-шесть лет отрасль окажется в самом плачевном состоянии. Однако государство позволить себе этого никак не может. Поэтому основные ожидания инвесторов связаны с возможными сигналами о смягчении позиции государства в части налогов и пошлин.

ПОДВЛАСТНЫЕ ПОТОКИ Отчасти пролоббировать интересы нефтяного сектора в Кремле на сегодняшний день все же удается. В частности, для месторождений Восточной Сибири с 1 января 2007 года была введена нулевая ставка НДС. Такой же преференциальный режим, вполне вероятно, может быть распространен на работу на арктическом и дальневосточном шельфах, которые по планам правительства будут разрабатывать государственные НК «Роснефть» и «Газпром».

Согласно планам Минпромэнерго, к 2010 году на российском шельфе будет добываться 10 млн тонн нефти и 30 млрд кубометров газа. А к 2015 году Россия увеличит добычу нефти на шельфовых месторождениях в пять раз. Правда, для поддержки таких крупнейших проектов в мировой практике, как правило, компании освобождают от налога на прибыль, а не от уплаты оборотных налогов, напоминают эксперты. Но сам факт того, что послабление возможно, уже плюс.

В газовой промышленности ситуация чем-то похожа. Основной неприятностью для компаний сектора также может стать увеличение налоговой нагрузки. В связи с ожидаемой либерализацией цен на газ в России к 2011 году правительство планирует резкое увеличение НДС на газ, при том что внутренние цены на него для промышленности будут повышаться гораздо менее существенно.

На сегодняшний день ставка НДС по газу, которая не изменялась с 2006 года, составляет 147 руб. за 1 тыс. кубометров. По предварительным данным, Минфин и МЭРТ добиваются повышения в 2008 году ставки НДС на газ до 315 руб. за 1 тыс. кубометров (увеличение на 114,2% по сравнению с 2007 годом), а к 2010 году планируют довести этот показатель до 735 руб., что в пять раз выше нынешнего уровня. Одновременно с этим внутренние цены на газ для промышленности планируется повысить в 2008–2010 годах на 100% — с \$52 за 1 тыс. кубометров в текущем году до \$105 в 2010-м.

Отметим, что изначально планировалось, что повышение НДС на газ будет введено с 1 января 2008 года. Но пока решение этого вопроса перенесли на первый квартал 2008 года. Антон Кончин, аналитик ИГ «Атон»: «Как мы видим, на данный момент в правительстве изменений практически не произошло, то есть те люди, которые поддерживали „Газпром“, — тот же председатель совета директоров газового монополиста Дмитрий Медведев — в правительстве оста-

лись. Пока статус-кво, которого удалось достичь представителям „Газпрома“, — не допустить повышения НДС уже с 1 января 2008 года — сохранился, и к этому вопросу планируют вернуться уже в 2008 году. Вероятно, когда пройдут выборы президента. Дальше все будет зависеть от позиции нового правительства и нового президента».

Также, обсуждая влияние политических факторов, нельзя не отметить, что пока тенденция усиления государственного контроля в отрасли очевидна. За счет этого в выигрышном положении, по оценкам участников рынка, смогут оказаться те вертикально интегрированные компании, которыми владеет государство, — «Газпром», «Газпром нефть», «Роснефть». Подтверждение этому — происшедшее с бумагами «Сургутнефтегаза»: в конце сентября котировки его привилегированных акций на слухах о поглощении со стороны госкомпании выросли за одну торговую сессию на 9,2%.

ВНУТРЕННИЙ СТИМУЛ Возвращаясь к налоговой стратегии, отметим, что сейчас никаких объявлений об изменении режима налоговой политики нефтегазового сектора правительство не делает. Однако при этом государство демонстрирует, что крайне заинтересовано в улучшении эффективности компаний нефтегазовой отрасли. Стимулом для повышения эффективности предприятий является рост внутренних цен на нефтепродукты, который, в отличие от американской практики, государством в России не регулируется.

Развитие нефтепереработки становится все более и более рентабельным для компаний, и те из них, кто обладает лучшими ресурсами в части переработки, оказываются сейчас в более выигрышном положении. Константин Рейли, аналитик ИК «Финам»: «Все большее значение для компаний нефтегазового сектора приобретает развитие направления переработки и сбыта нефтепродуктов, позволяющего получать выгоду за счет производства товаров с более высокой добавленной стоимостью, спрос на которые более стабилен, чем внешняя конъюнктура сырьевых рынков. Так, НК ЛУКОЙЛ объявила 2007 год «годом глубокой нефтепереработки». Компания «Роснефть» приобрела перерабатывающие активы ЮКОСа с целью устранения дисбаланса между объемами добычи и переработки нефти. Это соответствует и макроэкономической стратегии государства — модернизации экономики, перехода от простой эксплуатации природных ресурсов к их глубокой переработке. Таким образом, наиболее привлекательными бумагами становятся акции компаний, которые способны эффективно перерабатывать значительную долю добытой нефти».

Несмотря на разницу объемов перерабатывающих ресурсов компаний сектора, рост внутренних цен на продукты нефтепереработки позитивно отразится на всех предприятиях отрасли, говорят аналитики.

ЦЕНОВОЙ ПОДАРОК Также положительное влияние на бумаги предприятий нефтегазовой отрасли должно оказать закрепление на достигнутых значениях цен на нефть

и нефтепродукты на мировых сырьевых площадках, которое прогнозируется международными институтами. В частности, в сентябре эксперты Goldman Sachs повысили прогнозную цену на нефть марки WTI с \$72 до \$85 за баррель к концу 2007 года, а также не исключили возможность достижения уровня \$90 за баррель. На 2008 год аналитики Goldman Sachs повысили свой средний прогноз с \$73 до \$85 за баррель нефти WTI.

По предварительным прогнозам, сделанным Международным энергетическим агентством, министерством энергетики США и ОПЕК, в 2008 году спрос на сырую нефть вырастет на 2% по сравнению с 2007 годом. Опираясь на эти данные, аналитики ИК «Ренессанс Капитал» повысили свои прогнозные цены на нефть марки Brent в 2007 году с \$60 до \$70 за баррель, а в 2008 году — с \$55 до \$65 за баррель. По оценкам аналитиков, исходя из прогноза P/E (цена одной акции по отношению к чистой прибыли на акцию) по компаниям нефтегазового сектора России на 2008 год, бумаги компаний сектора сейчас торгуются с дисконтом 11% к мировым монополистам отрасли, а по отношению к стоимости компаний GEM (Global Emerging Markets) дисконт составляет 23%. В отношении акций «Газпрома» те же мультипликаторы оцениваются аналитиками «Ренессанс Капитал» на уровне 18% и 29% соответственно. Большинство опрошенных корреспондентами ВГ аналитиков считают, что бумаги крупнейших компаний российского нефтегазового сектора недооценены от 5% до 30%.

На текущий момент финансовые результаты компаний нефтегазового сектора в целом повторяют динамику цен на нефть на мировых площадках. Рекордные значения, которых достигала цена на наличную нефть (Brent — выше \$80 за баррель, Urals — выше \$76 за баррель) в последние несколько месяцев, позволят нефтегазовым компаниям продемонстрировать в отчетности за второй и третий кварталы 2007 года рекордную прибыль, говорят участники рынка. В частности, ЛУКОЙЛ первым из крупнейших нефтяных компаний опубликовал финансовую отчетность за второй квартал 2007 года. Его чистая прибыль во втором квартале 2007 года составила \$2,517 млрд, что на 8,4% больше, чем во втором квартале 2006 года, и на 93,8% больше, чем в первом квартале 2007 года. По словам аналитиков, у «Роснефти» ожидается рекордная прибыль за второй квартал 2007 года за счет того, что в отчетности предприятия будут учтены полученные от ЮКОСа активы.

А «обратный» эффект «ножниц Кудрина», подразумевающий временной лаг между повышением цен на нефть и последующим повышением экспортной пошлины на нее, позволит компаниям сохранить на балансе максимум прибыли. Изменение экспортной пошлины на нефть, введенное постановлением правительства с 1 октября 2007 года (и составляющее рекордные \$250,3 за тонну вместо предыдущих \$223,9), не отразится на показателях компаний сектора за вышеуказанный период. ■



ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА И КЛЮЧЕВЫХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ РФ В 2006–2007 ГОДАХ (ЗА 1 ПРИНЯТЫ ЗНАЧЕНИЯ ИНДЕКСОВ НА 10.01.06) ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС И ММВБ.



ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛИЗАЦИИ (%) ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.

СВОДНЫЙ СПИСОК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, СОВЕРШИВШИХ НАИБОЛЬШИЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (АКЦИЯМИ И ОБЛИГАЦИЯМИ, В ТОМ ЧИСЛЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ, МУНИЦИПАЛЬНЫМИ И КОРПОРАТИВНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ) ЗА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 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“»	2215673,74	9,75	74	ОАО «БАНК „РАЗВИТИЕ-СТОЛИЦА“»	42876,97	0,19
2	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ «ГАЗПРОМБАНК»	1667175,01	7,34	75	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	41787,98	0,18
3	ООО «КИТ ФИНАНС»	1409603,00	6,20	76	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТРАНСКАПИТАЛБАНК»	41035,82	0,18
4	ООО «КОМПАНИЯ „БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС“»	1197404,60	5,27	77	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТАТФОНДБАНК“»	40010,45	0,18
5	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ФИНАМ»	1019486,53	4,49	78	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „СОЛИД“»	39251,85	0,17
6	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»	865279,27	3,81	79	ООО «ВИКА-БРОКЕР»	37888,20	0,17
7	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ МОСКОВСКИЙ БАНК»	629394,27	2,77	80	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГЛОБЭКС“»	37178,10	0,16
8	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК МОСКВЫ“»	627201,69	2,76	81	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРАСБАНК“»	32868,76	0,14
9	ООО «АТОН»	499954,93	2,20	82	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ“»	31359,76	0,14
10	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НОВАЯ МОСКВА“»	497592,63	2,19	83	ОАО «БАНК „РОССИЙСКИЙ КРЕДИТ“»	30511,46	0,13
11	ООО «РЕНЕССАНС БРОКЕР»	463914,76	2,04	84	ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	30062,01	0,13
12	ОАО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ „ОТКРЫТИЕ“»	451242,82	1,99	85	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЛИДАРНОСТЬ“»	29813,37	0,13
13	ООО «АЛОР +»	414959,99	1,83	86	ОАО «БАНК „ВОЗРОЖДЕНИЕ“»	29794,06	0,13
14	ОАО «БАНК ВТБ»	387568,59	1,71	87	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭНЕРГОКАПИТАЛ“»	28929,31	0,13
15	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „РЕГИОН“»	342946,07	1,51	88	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „КАПИТАЛ“»	27699,14	0,12
16	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ СВЯЗИ И ИНФОРМАТИКИ»	341734,91	1,50	89	ОАО «КИТ ФИНАНС ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	27189,87	0,12
17	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДИ СИ КЭПИТАЛ“»	301342,64	1,33	90	ООО «ЭТТРЕЙДЕР»	26341,16	0,12
18	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	293068,95	1,29	91	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „СОДЕЙСТВИЕ ОБЩЕСТВЕННЫМ ИНИЦИАТИВАМ“»	26306,97	0,12
19	ЗАО «БАНК „КРЕДИТ СВИСС“ (МОСКВА)»	271439,45	1,19	92	ООО «ЦЕНТРИВЕСТСЕКЬЮРИТИС»	25497,70	0,11
20	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПЕТРОКОММЕРЦ“»	271318,58	1,19	93	ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ»	25009,14	0,11
21	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	257678,22	1,13	94	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОФИНАНСЪ“»	25005,70	0,11
22	ЗАО «БАНК ВТБ 24»	255366,05	1,12	95	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЙ ТИ ИНВЕСТ“»	24887,19	0,11
23	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИТИБАНК“»	243235,04	1,07	96	ЗАО «Ю БИ ЭС СЕКЬЮРИТИЗ»	24649,01	0,11
24	ОАО «БАНК „УРАЛСИБ“»	236399,58	1,04	97	ЗАО «СУРГУТНЕФТЕГАЗБАНК»	24566,38	0,11
25	ООО «ИК ИСТ КЭПИТАЛ»	220749,79	0,97	98	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗИНВЕСТ“»	22928,26	0,10
26	ООО «ИК ВЕЛЕС КАПИТАЛ»	220375,75	0,97	99	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК“»	22459,21	0,10
27	ЗАО «ОБЪЕДИНЕННАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	207956,62	0,92	100	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БАРРЕЛЬ“»	21900,98	0,10
28	ОАО «ЮТРИД.РУ»	201843,54	0,89	101	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РАСЧЕТНЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ СОЮЗНЫЙ ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК“»	21548,51	0,09
29	ООО «УРАЛСИБ КЭПИТАЛ»	199751,57	0,88	102	ООО «ХОУМ КРЕДИТ ЭНД ФИНАНС БАНК»	21434,37	0,09
30	ООО «БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „УРВБ-ФИНАНСЪ“»	187097,56	0,82	103	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „УНИВЕР“»	21416,18	0,09
31	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	181885,25	0,80	104	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СИЯНИЕ“»	21026,07	0,09
32	ОАО «БАНК ИНВЕСТИЦИЙ И СБЕРЕЖЕНИЙ „ИНВЕСТСБЕРБАНК“»	174704,66	0,77	105	НОВОСИБИРСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ РЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ВНЕШТОРГБАНКА	20258,64	0,09
33	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ОРГРЭСБАНК“»	165798,37	0,73	106	ЗАО «ГАЗЭНЕРГОПРОМБАНК»	20224,22	0,09
34	ОАО «БАНК „ЗЕНИТ“»	163462,04	0,72	107	ООО «ЭЙЧ-ЭС-БИ-СИ БАНК (РР)»	20210,75	0,09
35	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕРИХ КЭПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ“»	158200,62	0,70	108	ОАО «РОССИЙСКИЙ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫЙ БАНК»	20192,88	0,09
36	ООО «ДОЙЧЕ БАНК»	153093,43	0,67	109	ЗАО «ДРЕЗДНЕР БАНК»	20163,63	0,09
37	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ ДЕЛОВОЙ МИР“»	149218,83	0,66	110	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТЕРПРОМБАНК“»	20067,11	0,09
38	ОАО «ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК»	144242,37	0,63	111	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУСС-ИНВЕСТ“»	19162,00	0,08
39	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРОМСВЯЗЬБАНК“»	143595,43	0,63	112	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ РЕЗЕРВНЫЙ БАНК“»	18999,43	0,08
40	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЮЗ“»	138096,84	0,61	113	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОСПЕКТ“»	18595,42	0,08
41	ОАО «УРСА БАНК»	125560,76	0,55	114	ООО «РЕНЕССАНС ОНЛАЙН»	18448,11	0,08
42	ОАО «ХАНТЫ-МАНСКИЙСКИЙ БАНК»	116223,18	0,51	115	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЕДИТНЫЙ АГРОПРОМБАНК“»	18262,45	0,08
43	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛЬ“»	109365,37	0,48	116	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕГАТРАСТОЙЛ“»	18232,87	0,08
44	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛЕФКО-БАНК“»	102990,35	0,45	117	ООО «УНИВЕРСАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПАРТНЕР“»	18069,48	0,08
45	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕТРОПОЛЬ“»	102891,79	0,45	118	ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ВЕСТА“»	17918,11	0,08
46	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОСБАНК“»	101514,27	0,45	119	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ДВМ-ИНВЕСТ“»	17606,92	0,08
47	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РИГРУПП-ФИНАНС“»	98862,03	0,44	120	ООО «ПЕРМСКАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	17530,54	0,08
48	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	97972,38	0,43	121	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕНШЛ БРИДЖ“»	17241,60	0,08
49	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АК БАРС“»	93944,67	0,41	122	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК“»	17002,63	0,07
50	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „АДЕКТА“»	93258,91	0,41	123	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗБАНК“»	16205,83	0,07
51	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ“»	82591,72	0,36	124	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „РОССИЯ“»	16179,21	0,07
52	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АБСОЛЮТ БАНК“»	81027,24	0,36	125	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК ОХРАНЫ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ»	16164,16	0,07
53	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРОБИЗНЕСБАНК“»	77482,93	0,34	126	ЗАО «ОКТАН-БРОКЕР»	16112,83	0,07
54	ООО «ЕВРОПЕЙСКО-АЗИАТСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	77278,51	0,34	127	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	16013,38	0,07
55	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАР ДАРИКА ИНВЕСТИЦИИ“»	77060,24	0,34	128	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ДЕВОН-КРЕДИТ“»	15439,96	0,07
56	ОАО «ТРАНСКРЕДИТБАНК»	75401,30	0,33	129	ОАО «ДОХОДНЫЙ ДОМ»	14985,51	0,07
57	ООО «УРАЛЬСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ»	74217,55	0,33	130	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГА»	14710,73	0,06
58	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭМ ДЖИ СЕКЬЮРИТИЗ“»	63608,12	0,28	131	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА „ОЛМА“»	14612,31	0,06
59	ЗАО «РАЙФФАЙЗЕНБАНК АВСТРИЯ»	63117,23	0,28	132	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ БАНК“»	14308,88	0,06
60	ООО «МОРГАН СТЭНЛИ БАНК»	63112,24	0,28	133	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССОБАНК»	14100,52	0,06
61	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТРОКРЕДИТ“»	62595,52	0,28	134	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РН-ИНВЕСТ“»	13526,53	0,06
62	ОАО «БИНБАНК»	62441,07	0,27	135	ООО «АВК-ЦЕННЫЕ БУМАГИ»	13286,57	0,06
63	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	60915,56	0,27	136	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭКСПОБАНК“»	13276,87	0,06
64	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТРОЙКРЕДИТ“»	58717,78	0,26	137	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗФИНТРАСТ“»	13242,19	0,06
65	ООО «КАПИТАЛТРАСТ (СЕКЬЮРИТИЗ)»	57986,09	0,26	138	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛТРА“»	13182,70	0,06
66	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НОВИКОМБАНК“»	55464,64	0,24	139	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „НООСФЕРА“»	13162,17	0,06
67	ГОСУДАРСТВЕННАЯ КОРПОРАЦИЯ «БАНК РАЗВИТИЯ И ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (ВНЕШЭКОНОМБАНК)»	55423,47	0,24	140	ООО «ГОЛДМАН САКС»	13072,81	0,06
68	ООО КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ДЖЛ. МОРГАН БАНК ИНТЕРНЭШЛ»	54002,21	0,24	141	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ“»	12947,00	0,06
69	ЗАО «АТОН БРОКЕР»	50154,06	0,22	142	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ГУМАНИТАРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ „НОВЫЙ СИМВОЛ“»	12395,06	0,05
70	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АК БАРС ФИНАНС“»	49004,77	0,22	143	МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЕВРАЗИЯ-ЦЕНТР»	12278,68	0,05
71	ОАО «ИНКАСБАНК»	47521,38	0,21	144	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТРАСТ-ИНВЕСТ“»	12006,17	0,05
72	ЗАО «БАЛТИЙСКОЕ ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО»	47004,86	0,21	145	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ БАНК»	11910,77	0,05
73	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ»	44687,40	0,20	146	ЗАО «АБН АМРО БАНК А.О.»	11661,48	0,05
				147	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СПУРТ“»	11501,72	0,05

СВОДНЫЙ СПИСОК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**	МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**
148	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭЛЕКТРОНИКА“»	10891,39	0,05	223	ЗАО «БРОКЕРСКАЯ ФИРМА „ЛЕНСТРОЙМАТЕРИАЛЫ“»	3303,93	0,01
149	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЬБА АЛЬЯНС“»	10723,39	0,05	224	ОАО «РОССИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ДОРОЖНЫЙ БАНК»	3293,61	0,01
150	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛЕМТЭ“»	10564,81	0,05	225	ОАО «ПЕРВЫЙ РЕСПУБЛИКАНСКИЙ БАНК»	3203,47	0,01
151	ОАО «РОССИЙСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	10515,71	0,05	226	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТРАНСПОРТНЫЙ“»	3200,50	0,01
152	ОАО «ПЕРВЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК»	10137,69	0,04	227	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	3154,01	0,01
153	ООО «Ю БИ ЭС БАНК»	9973,22	0,04	228	ООО «НОРД-КАПИТАЛ»	3117,63	0,01
154	ОАО «ВСЕРОССИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ»	9756,86	0,04	229	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕНТРАС-КАПИТАЛ“»	3063,51	0,01
155	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИБИРЬГАЗБАНК“»	9635,14	0,04	230	ООО «СТОЛИЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	3049,79	0,01
156	ЗАО «КОНВЕРСБАНК»	9354,68	0,04	231	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МАКСВЕЛЛ КАПИТАЛ“»	2964,25	0,01
157	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БАНК ИННОВАЦИЙ И РАЗВИТИЯ»	9253,43	0,04	232	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮНИКОР“»	2902,20	0,01
158	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИТ ХАУЗ“»	9150,49	0,04	233	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ИНТЕРПРОГРЕССБАНК“»	2880,39	0,01
159	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СДМ-БАНК“»	9088,51	0,04	234	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИСТЕМА“»	2828,50	0,01
160	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РИКОМ-ТРАСТ“»	8948,58	0,04	235	ОАО «БАНК „СЕВЕРНАЯ КАЗНА“»	2821,72	0,01
161	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТРАНСПОРТНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	8888,84	0,04	236	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САРОВБИЗНЕСБАНК“»	2722,65	0,01
162	ЗАО «РУССКИЕ ФОНДЫ»	8734,14	0,04	237	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ СЛАВЯНСКИЙ БАНК“»	2680,25	0,01
163	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ БАНК“»	8568,97	0,04	238	ЗАО «ВОСТОЧНАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	2679,01	0,01
164	ОАО «СТОЛИЧНЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК»	8420,11	0,04	239	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЦИАЛЬНЫЙ ГОРОДСКОЙ БАНК“»	2602,08	0,01
165	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВОСТОК-ИНВЕСТ“»	8416,10	0,04	240	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮНИАСТРУМ БАНК“»	2581,97	0,01
166	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СУДОСТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК“»	8399,92	0,04	241	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ЮГО-ВОСТОК“»	2506,20	0,01
167	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК“»	7599,36	0,03	242	ЗАО «АМИ-БАНК»	2502,29	0,01
168	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТРАСТ“»	7432,82	0,03	243	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ АВК»	2475,63	0,01
169	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	7248,25	0,03	244	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЕДИТ-МОСКВА“»	2453,01	0,01
170	ОАО «ПЕРВАЯ ВСЕСИБИРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ИКСИ“»	6988,86	0,03	245	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МИЛБАНК“»	2434,74	0,01
171	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕВА-ИНВЕСТ“»	6972,75	0,03	246	ООО «ИФГ „ПАРТНЕР“»	2427,75	0,01
172	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК „СТАВРОПОЛЬЕ“»	6794,48	0,03	247	ОАО «МОСКОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ТЕМПБАНК“»	2397,09	0,01
173	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРСПРЭД-ИНВЕСТ“»	6793,92	0,03	248	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРОПЕЙСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК“»	2369,47	0,01
174	ООО «УНИВЕРСАЛЬ-ИНВЕСТ»	6593,31	0,03	249	ЗАО «ПЛАНЕТА КАПИТАЛ»	2342,21	0,01
175	ООО «БАЛТИЙСКАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ»	6577,51	0,03	250	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ АЛЬЯНС“»	2315,17	0,01
176	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИЦА-ИНВЕСТ“»	6543,09	0,03	251	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ТРАСТОВЫЙ БАНК „КАЗАНСКИЙ“»	2281,77	0,01
177	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТОЛЯТТИХИМБАНК“»	6358,17	0,03	252	ЗАО «ЭЛЕКТРОННАЯ ТОРГОВАЯ СЕТЬ „ДАЙРЕКТ“»	2168,95	0,01
178	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РАСЧЕТНО-ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	6326,52	0,03	253	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „БАНК ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ“»	2168,47	0,01
179	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТРАСТБАНК“»	6309,33	0,03	254	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛЯРНАЯ ЗВЕЗДА“»	2134,25	0,01
180	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ОЗМК-ИНВЕСТ“»	6299,42	0,03	255	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТР-ИНВЕСТ“»	2069,29	0,01
181	ОАО «АРБАТ КАПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	6196,20	0,03	256	ЗАО «БАНК „РУССКИЙ СТАНДАРТ“»	2039,56	0,01
182	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АГРОИМПУЛЬС“»	5965,98	0,03	257	ЗАО «ДЕНИЗБАНК МОСКВА»	2017,97	0,01
183	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛАНТА-БАНК“»	5927,31	0,03	258	ЗАО «ФИМ ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ»	1997,53	0,01
184	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ «ЛЭКО-М»»	5914,50	0,03				
185	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДНБ НОР МОНЧЕБАНК“»	5711,79	0,03				
186	ООО «АКВИЛА ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	5597,77	0,02				
187	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КЕДР“»	5597,74	0,02				
188	ООО «СЛАВИНВЕСТБАНК»	5595,02	0,02				
189	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРФИН ТРЕЙД“»	5584,54	0,02				
190	ОАО «БАНК „ВТБ БРОКЕР“»	5388,57	0,02				
191	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МАСТЕР-БАНК“»	5275,89	0,02				
192	ОАО «ЖЕЛДОРБАНК»	5231,06	0,02				
193	ООО «ПЕРВЫЙ ЧЕШСКО-РОССИЙСКИЙ БАНК»	5171,25	0,02				
194	ООО «РТК-БРОКЕР»	5136,11	0,02				
195	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОЙ ИНТЕГРАЦИИ»	5069,84	0,02				
196	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „АЛЕМАР“»	4948,25	0,02				
197	ООО «ГОФМАКЛЕР»	4913,17	0,02				
198	ЗАО «БАНК „ВЕСТЛБ ВОСТОК“»	4880,75	0,02				
199	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОГРИН“»	4850,57	0,02				
200	ОАО «КОМИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ БАНК „УХТАБАНК“»	4814,89	0,02				
201	ЗАО «ТРИНОФИКО»	4778,05	0,02				
202	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ КРЕДИТ“»	4753,23	0,02				
203	ООО «АНТАНТА-КАПИТАЛ»	4666,98	0,02				
204	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РОСТИНВЕСТ“»	4581,24	0,02				
205	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГУБЕРНСКИЙ“»	4556,09	0,02				
206	ОАО «ИМПОРТНО-ЭКСПОРТНЫЙ БАНК „ИМПЭКСБАНК“»	4535,68	0,02				
207	ЗАО «ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫЙ БАНК „РОСКСИМБАНК“»	4492,70	0,02				
208	ООО «АТЛАНТИКА. ФИНАНСЫ И КОНСАЛТИНГ»	4481,63	0,02				
209	ООО «ВАШ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР»	4311,03	0,02				
210	ОАО «БАНК „АЛЕКСАНДРОВСКИЙ“»	4259,99	0,02				
211	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛИС-ИНВЕСТ“»	4213,91	0,02				
212	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ БАНК“»	3996,82	0,02				
213	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЧЕЛЯБИНСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ЧЕЛЯБИНВЕСТБАНК“»	3992,14	0,02				
214	ООО «ФИНКОМ»	3889,47	0,02				
215	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПЕРВЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ“»	3745,62	0,02				
216	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛОКО-БАНК»	3711,12	0,02				
217	ООО «БАНК „ТАНДЕМ“»	3551,51	0,02				
218	ООО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ЛИНВЕСТ“»	3537,55	0,02				
219	ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)»	3465,95	0,02				
220	ОАО «БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГ“»	3465,85	0,02				
221	ЗАО «СТАНДАРТ БАНК»	3400,53	0,01				
222	ООО «ДОНСКОЙ НАРОДНЫЙ БАНК»	3329,71	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 ФСФР № 078-06789-100000 от 24.06.2003.

СВОДНЫЙ СПИСОК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**	МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**
259	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАТИНК“»	1984,56	0,01	334	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФИНВЕСТ“»	584,59	0,00
260	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОДЕЙСТВИЯ КОММЕРЦИИ И БИЗНЕСУ»	1918,40	0,01	335	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК ПО НИЖЕГОРОДСКОЙ ОБЛАСТИ»	582,15	0,00
261	ООО «АККОРД-ИНВЕСТ»	1915,80	0,01	336	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАРАНТИ БАНК-МОСКВА“»	575,48	0,00
262	ООО «МЕДИЦИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВЕРС“»	1871,07	0,01	337	ОАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ АВТОВАЗБАНК»	571,14	0,00
263	ООО «ТАИФ-ИНВЕСТ»	1792,76	0,01	338	ОАО «МОРСКОЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	563,75	0,00
264	ЗАО «АРБАТ КАПИТАЛ»	1756,61	0,01	339	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРАЙМ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП“»	553,38	0,00
265	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГРАНД ИНВЕСТ БАНК“»	1739,89	0,01	340	ООО «БАНК МЕЖДУНАРОДНОГО БИЗНЕСА»	532,39	0,00
266	ООО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК „СЕНАТОР“»	1734,79	0,01	341	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФОР-А-КАПИТАЛ“»	524,67	0,00
267	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДАЛЬКОМБАНК“»	1719,96	0,01	342	ОАО «МАСС МЕДИА БАНК»	508,49	0,00
268	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮГРА“»	1667,89	0,01	343	ООО «АКСИОМА»	499,20	0,00
269	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК ПРОМЫШЛЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ“»	1631,98	0,01	344	ООО «БРОКЕРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КЕНИНГ“»	477,27	0,00
270	ОАО «КРАСНОДАРСКИЙ КРАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	1621,65	0,01	345	ООО «НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ „МЕЖДУНАРОДНАЯ РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА“»	455,55	0,00
271	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ»	1613,33	0,01	346	ЗАО «БАЙКАЛЬСКИЙ ФОНДОВЫЙ ДОМ»	449,16	0,00
272	ООО «БАНК КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	1581,92	0,01	347	ОАО «ОБЪЕДИНЕННЫЕ ФИНАНСЫ»	446,39	0,00
273	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК ВЫСОКИХ ТЕХНОЛОГИЙ“»	1574,53	0,01	348	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ СЕВЕРА „СЕВЕРГАЗБАНК“»	445,22	0,00
274	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЕРМАК“»	1560,07	0,01	349	ООО «ВАЙС ЭДВАЙС»	445,07	0,00
275	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛИБРА КАПИТАЛ“»	1550,47	0,01	350	ОАО «СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ПРИМОРЬЯ „ПРИМСОЦБАНК“»	437,92	0,00
276	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРИМОРЬЕ“»	1528,29	0,01	351	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРАДО-БАНК“»	429,93	0,00
277	ООО «ЭМИ ТРАСТ»	1486,65	0,01	352	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАРОДНЫЙ ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ БАНК“»	428,55	0,00
278	ОАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЦЕНТР»	1461,74	0,01	353	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФУНДАМЕНТ-БАНК“»	420,83	0,00
279	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДЕЛЬТА-ИНВЕСТ“»	1437,66	0,01	354	ЗАО «ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ ТАНТЬЕМА»	416,76	0,00
280	ООО «МЕКОМ»	1377,93	0,01	355	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ТРАДИЦИИ“»	399,17	0,00
281	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЛЬПИНЭКС АВСТРИЯ“»	1273,94	0,01	356	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛУЖНИКИ-БАНК“»	392,34	0,00
282	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	1264,41	0,01	357	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИЗОН ПЛЮС“»	378,80	0,00
283	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ „ИНСТРОЙИНВЕСТ“»	1253,44	0,01	358	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЭКТОИНВЕСТ“»	359,16	0,00
284	ООО «АКТИВ ФИНАНС»	1251,31	0,01	359	ОАО «БУРГ КАПИТАЛ БАНК»	357,30	0,00
285	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОССИЙСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	1249,31	0,01	360	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРОСНА-БАНК“»	355,46	0,00
286	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФИА-БАНК“»	1224,84	0,01	361	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЕФ-БАНК“»	354,12	0,00
287	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТВЕРЬ“»	1199,29	0,01	362	ЗАО АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „АСПЕКТ“»	353,34	0,00
288	ООО «АЛТЫН ИНВЕСТ»	1135,19	0,00	363	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОЦИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ И РЕКОНСТРУКЦИИ „БЕЛГОРОДСОЦБАНК“»	353,15	0,00
289	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК НА КРАСНЫХ ВОРОТАХ“»	1134,03	0,00	364	ОАО «НБД-БАНК»	351,86	0,00
290	ОАО «БАНК КОНВЕРСИИ „СНЕЖИНСКИЙ“»	1128,02	0,00	365	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСВОДОКАНАЛБАНК“»	348,60	0,00
291	ЗАО «АКЦЕПТ-ЛТД»	1113,18	0,00	366	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕКС“»	342,18	0,00
292	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВАНГАРД“»	1111,22	0,00	367	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК“»	338,01	0,00
293	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕТРОПОЛЬ“»	1110,81	0,00	368	ООО «ВСХ-ХОЛДИНГ»	337,47	0,00
294	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „БАКСОН-ИНВЕСТ“»	1101,06	0,00	369	ЗАО «ГАРАНТ-М»	334,64	0,00
295	ЗАО «ИФК „ЧЕТВЕРТОЕ ИЗМЕРЕНИЕ“»	1096,91	0,00	370	ОАО «ВОЛГО-КАСПИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	334,32	0,00
296	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЗАПАДНО-СИБИРСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	1092,11	0,00	371	АОЗТ «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	317,66	0,00
297	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ“»	1060,63	0,00	372	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПЕРСПЕКТИВА ПЛЮС“»	315,71	0,00
298	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ»	1051,51	0,00	373	ООО «СУРГУТСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	310,79	0,00
299	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВЕКТОР СЕКЬЮРИТИЗ“»	1044,93	0,00	374	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СМОЛЕНСКИЙ БАНК“»	309,67	0,00
300	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКРОПОЛЬ“»	1043,03	0,00	375	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТРАТЕГИЯ“»	305,04	0,00
301	ОАО «НОВОСИБИРСКИЙ СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛЕВОБЕРЕЖНЫЙ“»	1021,66	0,00	376	ООО «ТРЕЙДФИНАНС»	270,74	0,00
302	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮЖНЫЙ РЕГИОН“»	1002,51	0,00	377	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „КУЗНЕЦБИЗНЕСБАНК“»	264,72	0,00
303	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОБЪЕДИНЕННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	1000,19	0,00	378	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЮЗНЫЙ“»	244,98	0,00
304	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦБ-РАСТРО“»	998,03	0,00	379	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФЛОРА-МОСКВА“»	243,05	0,00
305	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ БАНК»	972,27	0,00	380	ЗАО «РИСК-ИНВЕСТ»	241,14	0,00
306	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛУКМАР“»	891,81	0,00	381	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРНЫЙ НАРОДНЫЙ БАНК“»	232,57	0,00
307	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРЕОДОЛЕНИЕ“»	871,53	0,00	382	ООО «ФИНАНСОВЫЙ ПАРТНЕР»	231,71	0,00
308	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОСМИЧЕСКИЙ БАНК»	869,79	0,00	383	ООО «НЕРЮНГРИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НЕРЮНГРИБАНК“»	229,61	0,00
309	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЧЕЛИНДБАНК“»	868,01	0,00	384	ЗАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ИНФИНА“»	225,36	0,00
310	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „КАРТИКС“»	864,41	0,00	385	ЗАО «ТРАСТОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛЭНД“»	218,98	0,00
311	ООО «СОВЛИНК»	862,48	0,00	386	ООО «ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	208,53	0,00
312	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВИТУС“»	829,82	0,00	387	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕЛЛЕКТ-КАПИТАЛ“»	204,02	0,00
313	ЗАО «АБСОЛЮТ-ИНВЕСТ»	822,10	0,00	388	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭДВАНС“»	199,85	0,00
314	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК АББ»	819,01	0,00	389	ЗАО «БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	189,61	0,00
315	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „УНИВЕРСИТЕТ“»	818,14	0,00	390	ОАО «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	187,85	0,00
316	ОАО «УРАЛЬСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК»	802,09	0,00	391	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „СЕТЕВОЙ НЕФТЯНОЙ БАНК“»	186,77	0,00
317	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГОРИЗОНТ“»	758,33	0,00	392	ООО «ИК „ЭЛФИН-ФИНАНС“»	180,89	0,00
318	ЗАО «КОНТО»	746,38	0,00	393	ЗАО «СТИН-ФИНАНС»	176,80	0,00
319	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕМБАНК“»	741,61	0,00	394	ОАО «РБ СЕКЬЮРИТИЗ»	159,45	0,00
320	ОАО «ЕКАТЕРИНБУРГСКИЙ МУНИЦИПАЛЬНЫЙ БАНК»	730,44	0,00	395	ЗАО «СВЕРДЛОВСКИЙ ГУБЕРНСКИЙ БАНК»	158,50	0,00
321	ЗАО «ДЖИ АЙ ДИ ИНВЕСТ»	721,96	0,00	396	ООО «ФОНМИ И КО»	151,62	0,00
322	ЗАО «БАНК ПРОФСОЮЗНОЙ СОЛИДАРНОСТИ И СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ „СОЛИДАРНОСТЬ“»	716,39	0,00	397	ЗАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК»	141,76	0,00
323	ОАО «РАЙ, МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»	713,08	0,00	398	ООО «РЕЙТИНГ-ИНВЕСТ»	141,06	0,00
324	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭНЕРГОБАНК“»	707,92	0,00	399	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ НЕФТЯНОЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	136,22	0,00
325	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗИНВЕСТБАНК“»	707,00	0,00	400	ОАО «МОСКОВСКИЙ НЕФТЕХИМИЧЕСКИЙ БАНК»	135,81	0,00
326	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ЮГ-ИНВЕСТБАНК“»	705,30	0,00	401	ЗАО «БНП ПАРИБА БАНК»	135,00	0,00
327	ООО «КОРПОРАЦИЯ „МОНОЛИТ“»	702,87	0,00	402	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖТОПЭНЕРГОБАНК“»	133,88	0,00
328	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖБАНКОВСКОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ „ОРГБАНК“»»	697,18	0,00	403	ЗАО АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ»	133,52	0,00
329	ООО «АЛЛЕН-ФИНАНС»	686,32	0,00	404	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИВЕСТ“»	132,73	0,00
330	ЗАО «КОРПОРАЦИЯ ФНДС»	686,13	0,00	405	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК СОТРУДНИЧЕСТВА»	130,51	0,00
331	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЛОН“»	656,77	0,00	406	ОАО «БРОК КО»	129,19	0,00
332	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНПРОЕКТ“»	651,12	0,00	407	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ГЕЛА“»	128,58	0,00
333	ЗАО «АГ КАПИТАЛ»	642,98	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 (%)**
408	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „РОСТ“»	126,87	0,00
409	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ»	122,56	0,00
410	ЗАО «ФИНАНС-ИНВЕСТ»	122,24	0,00
411	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „НОРД-КАПИТАЛ“»	117,58	0,00
412	ЗАО «ТСЛ ИНТЕРНЕЙШНЛ»	113,86	0,00
413	ОАО «СОЦИНВЕСТБАНК»	107,65	0,00
414	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК РАЗВИТИЯ ТЕХНОЛОГИЙ“»	107,20	0,00
415	ЗАО «ФИНБРОКТРАСТ»	107,13	0,00
416	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „КАЛИОН РУСБАНК“»	98,49	0,00
417	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКЦЕПТ“»	98,45	0,00
418	ЗАО «ПЕРВОУРАЛЬСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	98,41	0,00
419	ОАО «РОСТОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДОНХЛЕББАНК“»	92,86	0,00
420	ОАО «РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕФТЕГАЗОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	90,03	0,00
421	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „УКРСИББАНК“»	89,77	0,00
422	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЗАМОСКВОРЕЦКИЙ“»	83,36	0,00
423	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛМАЗ-ИНВЕСТ-БАНК“»	82,05	0,00
424	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭРГОБАНК“»	74,53	0,00
425	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЮНИТИ ТРАСТ“»	71,74	0,00
426	ОАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР МИК-Ф»	68,26	0,00
427	ЗАО «ПАРТНЕРЫ»	66,97	0,00
428	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФОРА-БАНК“»	60,22	0,00
429	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЙ БАНК»	57,39	0,00
430	ООО «УНИВЕР КАПИТАЛ»	55,51	0,00
431	ООО «ИФС СЕКЬЮРИТИЗ ЛТД»	53,76	0,00
432	ОАО «ФОНДОВЫЙ ДОМ „СЕЛЬМАШИИНВЕСТ“»	50,54	0,00
433	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ“»	49,95	0,00
434	ОАО «РУСИЧ ЦЕНТР БАНК»	48,81	0,00
435	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОХОТНЫЙ РЯД“»	47,12	0,00
436	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА „САХАЛИН-ВЕСТ“»	45,14	0,00
437	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКСПРЕСС-КРЕДИТ»	44,06	0,00
438	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БАШКИРСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	42,39	0,00
439	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	41,57	0,00
440	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДЕРЖАВА“»	35,09	0,00
441	ООО «УРАЛСИБ ВЕБ-БРОКЕР»	32,17	0,00
442	ОАО «ГОРОДСКОЙ БАНК „НИЖНИЙ НОВГОРОД“»	31,58	0,00
443	ООО «РУСПРОМИНВЕСТ»	27,86	0,00
444	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРИОРИТЕТ“»	22,01	0,00
445	ЗАО «ЭЛФИН»	21,18	0,00
446	ООО «АККОРД-ТРЕЙДИНГ»	18,56	0,00
447	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛИСТ“»	17,73	0,00
448	ООО «ДИЛЕРСКАЯ ФИРМА M&S»	17,47	0,00
449	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУССО-БАЛТ“»	16,80	0,00
450	ООО «ИНВЕСТРАСТ»	16,09	0,00
451	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОСЭНЕРГОВАНК“»	12,34	0,00
452	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЫЛОВСКИЙ“»	11,11	0,00
453	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ЭКСПРЕСС-БАНК“»	10,53	0,00
454	ЗАО «МОССТРОЙЭКОНОМБАНК»	10,27	0,00
455	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „ГОЛДЕН СЕКЬЮРИТИЗ“»	10,14	0,00
456	ЗАО «ХАЙ КЛАСС»	9,50	0,00
457	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТЕЛЛА-БАНК“»	9,05	0,00
458	ООО «ПРОМИНВЕСТ»	7,18	0,00
459	ОАО «БАНК „КУЗНЕЦКИЙ МОСТ“»	6,00	0,00
460	ЗАО «НАЦИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	5,86	0,00
461	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	5,85	0,00
462	ОАО «УГЛЕТЕБАНК»	5,58	0,00
463	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ“»	5,13	0,00
464	ООО «ВОЛГАКАПИТАЛ»	4,52	0,00
465	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	4,50	0,00
466	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ОТРАСЛЕВОЙ ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	4,29	0,00
467	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВТОМОБИЛЬНЫЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ“»	4,21	0,00
468	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СМАРТ“»	3,64	0,00
469	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ“»	3,14	0,00
470	ЗАО «ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КОНТРАКТФИНАНС“»	2,97	0,00
471	ЗАО «АКВИЛОНЬ»	2,48	0,00
472	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕФТЕГАЗИНВЕСТ“»	2,27	0,00
473	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ ДОМ“»	2,20	0,00
474	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕРВИС-РЕЗЕРВ“»	1,80	0,00
475	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АСТАР КАПИТАЛ“»	1,28	0,00
476	ЗАО «МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКМПРИВАТБАНК“»	1,12	0,00
477	ЗАО «СОЮЗ КАПИТАЛ»	0,81	0,00
478	ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ»	0,50	0,00
479	ОАО «САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТАВРИЧЕСКИЙ“»	0,28	0,00
480	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛУБ“»	0,07	0,00

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

Взвешенные решения для вашего бизнеса

AT Consulting
advanced transformation

Ключевые компетенции группы AT Consulting для компаний финансового сектора

- Оптимизация бизнес-процессов
- Организация тендеров по выбору информационных систем и приложений
- Внедрение автоматизированных банковских систем
- Решения в сфере управления взаимоотношениями с клиентами
- Внедрение решений для автоматизации банковской деятельности
- Внедрение аналитических систем и хранилищ данных
- Интеграция приложений

www.at-consulting.ru | (495) 748 0575

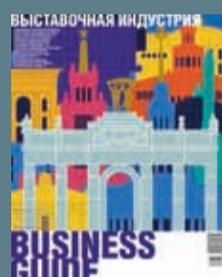
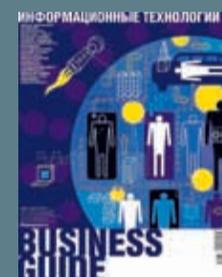
реклама

ТЕМАТИЧЕСКИЕ
СТРАНИЦЫ
ГАЗЕТЫ

Коммерсантъ



ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА
СМЕЖНИКИ
ИНВЕТОРЫ
КОНКУРЕНТЫ
АДМИНИСТРАТИВНЫЙ РЕСУРС



BUSINESS GUIDE