

брокер

www.kommersant.ru

Среда 18 мая 2005 №88 (№3172 с момента возобновления издания)

Обычно летние месяцы связаны в сознании инвесторов с периодами отпусков и, соответственно, затишьем на фондовых рынках. Но это лето будет особенным, поскольку многие события, намеченные на это период, могут привести к значительным колебаниям котировок российских акций.

Разбор по лету

конъюнктура

Фундаментальные ценности

Общэкономическая ситуация на российском рынке оценивается экспертами в целом как положительная. Многие участники рынка в своих апрельских стратегиях повысили прогноз индекса РТС на конец года до уровня 800 пунктов и выше. Ал Брич, главный экономист Brunswick UBS: «Мы повышаем наш прогноз с нейтрального „держать“ до положительного взгляда на рынок. Рост российской экономики, высокие цены на биржевые товары, благоприятная конъюнктура мировых финансовых рынков и текущие уровни цен российских активов компенсируют существующие политические риски. Мы предполагаем, что в этом году рынок должен достигнуть и закрепиться на новых максимумах, и повышаем наши оценки индекса РТС с 650–700 до 800 пунктов».

Глобальные риски сейчас кажутся «страшной сказкой», которой многие побаиваются, но верить в ее реальность пока отказываются. Ангелика Генкель, аналитик Альфа-банка: «ФРС США повысит уровень процентной ставки, возможно, неоднократно. В случае если ведомство будет придерживаться политики взвешенного увеличения учетной ставки, ее воздействие на конъюнктуру мировых фондовых рынков окажется сдержанным. Если же ФРС отступит от политики взвешенного роста процентной ставки, отток средств с фондовых рынков, включая развивающийся российский, может оказаться значительным».

Отметим, что изменение политики ФРС США в обратном направлении, то есть замедле-

ние роста ставок, для России также ничем хорошим не кончится. Николай Подлевских, начальник аналитического отдела ИК «Церих капитал менеджмент»: «Продолжение повышения ставок в привычном режиме в 0,25% в квартал является сейчас оптимальным для рынка. Однако всплеск инфляции, порожденный высокими ценами на энергоносители, или иные обстоятельства могут вынудить ФРС увеличить темпов повышения ставок. Такой сценарий с большой вероятностью приведет к оттоку финансов с фондовых рынков и к падению цен на акции. Как ни странно, противоположный сценарий — прекращение роста ставок в случае, когда экономика США продемонстрирует признаки замедления или иной неустойчивости, тоже может дать сигнал к падению рынка».

При этом состоянии нашего рынка акций по-прежнему остается тесно связанным с ценами на нефть. Николай Подлевских: «На наш взгляд, более оправданными являются прогнозы некоторого понижения цен на нефть в текущем году или стабилизация цен на текущем уровне. Ожидаемое МВФ снижение мирового экономического роста в 2005 году частично снимет давление спроса на энергоносители. В прошедшем году высокие котировки нефти объяснялись также и повышенным спросом на нефть со стороны развивающихся стран, которые наращивали стратегические резервы. В целом это все дает основания предполагать, что в ближайшее время цены на нефть могут скорректироваться. Однако сильное падение не будет в связи с началом автомобильного сезона в США и ростом



спроса со стороны Китая. Возможным диапазоном цен на ближайшие месяцы станет коридор в \$45–50 за баррель».

Снижение же цен на нефть ниже этого уровня может нанести серьезный удар по акциям российских эмитентов. Ангелика Генкель: «В соответствии с консенсус-прогнозом цена нефтяных контрактов летом 2005 года не снизится и останется выше \$45 за баррель смеси Brent. Однако в случае резкого снижения цен на нефть ниже уровня \$40 за баррель рынок испытает отток средств консервативных западных фондов как из акций

отраслевых компаний, так и нефинансовых эмитентов». Однако это внешние риски кажутся пока не очень реальными. В частности, в связи с сохраняющимися высокими ценами на нефть инвесторы повышают справедливые цены на акции российских нефтяных компаний. Ал Брич: «Мы повысили справедливые оценки части российских нефтяных компаний: ЛУКОЙЛа — с \$37,8 до \$46,1, «Сибнефти» — с \$4,5 до \$5,4, ТНК — с \$4,65 до \$5,88, «Татнефти» — с \$1,71 до \$2,15, «Башнефти» — с \$7 до \$7,8, РИТЭК — с \$4 до \$4,74, «Метгон-нефтегаз» — с \$30,7 до \$33,8».

Тем не менее в большей степени будущее рынка зависит от событий внутри страны. Дэниел Салтер, аналитик ING-банка: «В целом мы позитивно смотрим на российский рынок и могли бы быть еще более оптимистичны, если бы увидели реальный прогресс в реформах, включая приватизацию „Связьинвеста“, прояснения в реформе электроэнергетики и реформирования „Газпрома“. Последние данные показывают, что международные инвесторы еще не в полном объеме пришли на российский рынок, а не соответствующего росту рынка акций».

Комплексные риски

Даже при стабильной мировой экономике и политической ситуации лето этого года должно порадовать инвесторов достаточно важными событиями. Александр Фетисов, начальник аналитического отдела ИК «Ист-Кэпитал»: «На лето этого года назначена крупнейшая сделка — объединение „Роснефти“ и „Газпрома“. Безусловно, структура этой сделки, а также сроки ее проведения будут влиять на динамику российского фондового рынка как летом, так и осенью текущего года». Положительный эффект от факта завершения этой кажущейся бесконечной и одновременно крупнейшей сделки за последнее время в российской экономике может оказать благотворное влияние на настроения рынка в целом. Первая эмоциональная реакция инвесторов, видимо, будет положительной. Полина Лазич, аналитик «Центринвест Секьюритис»: «По нашим оценкам, это событие должно вызвать резкий скачок стоимости акций „Газпрома“ — от 5 до 10% в зависимости от настроений на рынке. Кроме того, новый импульс для роста получат акции дочерних компаний „Роснефти“, особенно „Роснефть-Пурнефтегаза“, поскольку эти активы войдут в структуру „Газпрома“, что, безусловно, окажет на них положительное влияние».

Но есть и другие точки зрения. Денис Пряничников, начальник аналитического отдела БД «Открытие»: «Условия сделки и ее сроки менялись и переносились столько раз, что сейчас о неопределенности в схеме слияния компаний можно говорить как о дополнительном негативном факторе влияния на рынок.

(Окончание на стр. 28)

28

За что организаторы облигационных займов наказывают эмитентов

29

Почему фонды недвижимости стали рискованнее

30

Чем торговля акциями через интернет отличается от классического рынка

31

Все брокеры России

32

Сколько стоит выучиться на брокера

32

Астрологический прогноз российского рынка ценных бумаг на лето 2005 года

Революция сверху

амбиции

В июне правительство должно рассмотреть подготовленную Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР) «Стратегию развития финансового рынка РФ» на 2005–2008 годы. Если она будет принята и реализована, на отечественном фондовом рынке произойдут кардинальные перемены, которые затронут всех его участников — брокеров, инвесторов и эмитентов.

Авторы «Стратегии» ставят перед собой довольно амбициозную цель — существенным образом изменить нынешнюю ситуацию в российской экономике, когда главным источником инвестиционных ресурсов служат собственные средства предприятий. «В современных условиях обеспечить рост конкурентоспособности без привлечения крупных капиталов, — говорится в „Стратегии“, — финансируя проекты развития только за счет собственных средств предприятий, невозможно. Многие российские предприятия уже сегодня поставлены перед необходимостью поиска замещающих источников финансирования инвестиций и реализуют программы привлечения необходимых финансовых ресурсов на рынке капиталов».

«Совокупные национальные накопления, в первую очередь сбережения домашних хозяйств и коллективные формы сбережений в виде средств, вложенных в пенсионные накопительные системы, переданные в управление, вложенные в страховые продукты и др., представляют собой тот источник, который мог бы в существенной мере обеспечить инвестиционный рост экономики. Финансовый рынок, являясь центром принятия наиболее эффективных инвестиционных решений, способен обеспечить мобилизацию этих накоплений и их трансформацию в инвестиции», — отмечают разработчики документа.

Итак, проблема понятна. Финансовый рынок не дает денег экономике, из-за чего сама экономика не растет. А чтобы инвесторы вкладывали в российскую экономику деньги, необходим ее рост — иначе непонятно, зачем инвестировать в стагнирующую систему. Получается типичный замкнутый круг. И государство попыталось его разорвать. Как водится, всеми доступными средствами.

Капитальная перестройка

Финансовый рынок в результате реализации «Стратегии», отмечают ее авторы, должен претерпеть качественные изменения. В «Стратегии» они описаны следующим образом:

доступ к рынку капиталов получат большинство российских компаний, ведущих цивилизованный бизнес. В результатекратноувеличитсяколичествопервичных размещений акций отечественных компаний на российском финансовом рынке;

существенно расширится ассортимент инструментов финансового рынка и услуг, предоставляемых финансовыми организациями населению и сектору финансовых предприятий;

будут обеспечены конкурентные условия для проведения сделок с ценными бумагами и их надежный учет и хранение. В результате торговля основной долей российских активов будет осуществляться в российской юрисдикции;

разовьются и окрепнут институты коллективных инвестиций. Среди инвесторов на российском финансовом рынке существенно вырастет доля консервативных фондов, настроенных на долгосрочные вложения;

существенно сократятся совокупные потери инвесторов от нарушения их законных прав и интересов.

Осуществить данные планы не просто. Необходимо, по крайней мере, перестроить основополагающие принципы взаимодействия российских участников рынка ценных бумаг. Именно это и планирует сделать государство.

Профессиональный подход

Наиболее значительные изменения коснутся профессиональных участников рынка ценных бумаг. Для них ФСФР придумала настоящую революцию. Самое значительное, пожалуй, изменение — введение для участников рынка пруденциального надзора. Иными словами, предполагается ввести контроль за возможностью исполнения участниками рынка своих финансовых обязательств.

«При рассмотрении вопроса о переходе на форму расчетов, широко используемую на развитых фондовых рынках — частичное предварительное депонирование совместно с системой гарантирования исполнения, — становится очевидной необходимость ужесточения требований к участникам рынка с точки зрения финансовой устойчивости и надежности. Соответствующие вопросы предполагается решать в рамках введения требований пруденциального надзора к профессиональным участникам фондового рынка. Лишь после решения указанных проблем станет возможной свободная конкуренция российских расчетных и, как следствие, торговых систем с иностранными площадками», — отмечается в «Стратегии».

Отметим, что сама по себе данная концепция не нова — о необходимости введения подобных принципов надзора заявлял, например, еще Игорь Костиков, руководитель предшественника ФСФР, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Однако реализация этой идеи так и осталась лишь на словах. Причем, по всей видимости, не из-за каких-либо принципиальных соображений — Костиков в интервью „Б“ не раз заявил о намерении рассмотреть данный вопрос, но, видимо, руки не дошли. Между тем идея сама по се-

бе довольно логична — участники рынка, оперирующие большими средствами, должны резервировать под данные операции большее количество денег.

Еще одна важнейшая новация, которая затронет профучастников рынка — централизация расчетов. Идея опять-таки не новая, одним из первых ее начал продвигать нынешний зампред Центробанка Константин Корищенко, пять лет назад работавший президентом биржи РТС.

Идеология господина Корищенко заключалась в следующем. Во-первых, основная роль в организации торгов на фондовом рынке должна принадлежать государству, поскольку именно государство в свое время профинансировало такие проекты, как, скажем, организацию торгов на ММВБ, и этот опыт был успешным. Во-вторых, господдержка создания национальной системы расчетов оправдана потому, что позволяет организовать центр торговли российскими ценными бумагами внутри страны, создав тем самым достойную конкуренцию западным площадкам, и предотвратить перетекание сделок с российскими бумагами на западные рынки — иными словами, дать предпосылки для развития нормального рынка ценных бумаг в России.

Одна из главных идей новой «Стратегии» ФСФР и ее руководителя Олега Вьюгина (интервью с ним см. на стр. 26), по сути, аналогична этим идеям Константина Корищенко. Глава ФСФР утверждает, что для организации нормального процесса торговли ценными бумагами в России, нужно перестроить всю существующую систему фондового рынка, перенаправить акцент с рисков инвесторов «на брокера» на риски на инфраструктурные организации.

Иными словами, ответственность за происходящее на рынке должна взять на себя не частная, а государственная структура. Конечно, в той степени, в которой эта ответственность на нее может быть возложена — речь, естественно, идет в первую очередь о государственном обеспечении правовых гарантий сделок на рынке ценных бумаг.

Легкий выход

Следующая задача, которая возложена на «Стратегию», — упрощение выхода эмитентов на финансовые рынки. Это целый ряд решений, позволяющих компаниям облегчить выход на рынок ценных бумаг. Главное предложение — упростить процедуру первичного размещения ценных бумаг, дав возможность проводить первичные размещения на российском финансовом рынке на распространенных в международной практике принципах, и тем самым снизить связанные с этим издержки». Звучит сложно, но идея проста: давайте работать в соответствии с международными принципами, и, если будем честными, все у нас получится.

(Окончание на стр. 26)

Комплекс выгодных тарифов для укрепления вашего портфеля

Брокерское обслуживание в банке ЗЕНИТ



универсальный
多功能的



фиксированный
稳定的



профессиональный
专业的



инвестиционный
投资的



портфель акций
股票总存量



портфель облигаций
债券总存量



Восхождение продолжается

«За 10 лет банк ЗЕНИТ превратился из банка с небольшим объемом операций в один из двадцати крупнейших банков России по объему активов. В настоящее время он позиционируется как банк с хорошо развитыми инвестиционными функциями», — Fitch Ratings.

Россия, 129110, г. Москва, Банный пер., д. 9
Тел.: (095) 933-07-31/32/33/34/36/37. Факс: 933-07-35
г. Санкт-Петербург: (812) 324-69-24
Интернет: www.zenit.ru E-mail: sales@zenit.ru

Инвестиционные услуги в Банке ЗЕНИТ

- Общие фонды банковского управления
- Брокерское обслуживание
- Доверительное управление активами
- Организация долгового финансирования
- Аналитическая поддержка