ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

ГЛАВНЫЕ УРОКИ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА ГЛАЗАМИ РУКОВОДИТЕЛЕЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ АССОЦИАЦИЙ УЧАСТНИКОВ РЫНКА И ВЕДУЩИХ РОССИЙСКИХ БИРЖ / 26
КАК ЧАСТНОМУ ИНВЕСТОРУ ЗАРАБОТАТЬ НА РОСТЕ ОБОРОННОГО ЗАКАЗА / 32
ПОЧЕМУ ПАДАЮТ РЕЙТИНГИ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ / 33
ЧТО ЖДЕТ РОССИЙСКИЕ РЫНКИ АКЦИЙ И ОБЛИГАЦИЙ НЫНЕШНЕЙ ЗИМОЙ / 34
ВСЕ БРОКЕРЫ РОССИИ / 36

Вторник, 25 ноября 2008 №214
(№4031 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

4 601865 000226
08148

КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ПЕТР РУШАЙЛО,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

ПЕРЕЗАГРУЗКА ВМЕСТО РЕВОЛЮЦИИ

Как всегда, кризис всколыхнул дискуссии на вечную тему «что делать?». И конечно, нельзя оставаться от этого в стороне, ведь подобного рода вопросы являются нашим больным местом. Ряд ответов на них, надеюсь, вы получите на стр. 26–31.

Обидно другое. Как раз в день сдачи данного номера я говорил с бывшей сослуживицей, которая давно уже ушла работать в структуры фондового рынка, но теперь винит его участников в том, что те «проморгали» кризис. Так вот, не вступая в дискуссию с теми, кто думает, что кто-то что-то «проморгал» или открыл что-то новое, просто цитирую.

«Грядущую революцию эксперты PricewaterhouseCoopers именуют второй; первая, по их мнению, произошла в США после биржевого краха 1929 года, когда местная Комиссия по ценным бумагам потребовала от открытых акционерных обществ ежегодной публикации заверенной аудиторами финансовой отчетности. Такой терминологический подход показывает, что на нынешнем этапе мир бизнеса ждут не меньшие изменения. Как и положено истинным революционерам, авторы начинают свою книгу с довольно экспрессивного „Манифеста второй революции“. „Сложившаяся модель корпоративной отчетности причиняет вред тем, кому она призвана и должна служить к вящей пользе. От нее страдают и компании, готовящие отчеты, и инвесторы, эти отчеты читающие. Такого не должно быть!“ — так начинается манифест.

Вывод делается следующий. Для бизнеса сложившаяся ситуация неприемлема, и он неминуемо должен взять инициативу в свои руки, разработать новые критерии оценки эффективности деятельности компаний и начать поставлять на рынок информацию в соответствии с этими критериями».

Извините за столь длинную для авторской колонки цитату. Просто дело в том, что все это писал я — еще в 2002 году в рецензии на книгу специалистов PwC для журнала «Секрет фирмы».

Так что опять, по сути, как и во времена нашей любимой революции, все происходящее — повторение давно пройденного манифеста. Не говоря уже о своеобразном свежем манифесте журнала «Коммерсантъ-Деньги», еще в начале года сменившего название рубрики «Разговор недели» на «Кризисное управление». Словом, кто не слышал — тот и виноват.

КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА

УРОКИ ТРУДНОГО ВРЕМЕНИ

СТРЕМИТЕЛЬНОЕ ПАДЕНИЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА, В РЕЗУЛЬТАТЕ КОТОРОГО АКЦИИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ ПОДЕШЕВЕЛИ ГОРАЗДО СИЛЬНЕЕ БУМАГ ИХ ЗАРУБЕЖНЫХ АНАЛОГОВ, ЗАСТАВИЛО ЗАДУМАТЬСЯ ОБ ЭФФЕКТИВНОСТИ САМОЙ СТРУКТУРЫ НАШЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ЕГО РЕГУЛИРОВАНИЯ. BG РЕШИЛ ВЫЯСНИТЬ, ЧТО ДУМАЮТ ПО ЭТОМУ ПОВОДУ САМИ УЧАСТНИКИ РЫНКА И КАКИЕ ВЫВОДЫ ИЗ ПРОИСШЕДШЕГО ОНИ ДЛЯ СЕБЯ УЖЕ СДЕЛАЛИ. ПЕТР РУШАЙЛО

На российском финансовом рынке присутствует довольно много игроков: только в сегменте фондового рынка в качестве брокеров и дилеров — более 500 компаний. А есть еще регистраторы, депозитарии, управляющие компании. А еще сегменты валютного и срочного рынков…

При этом участники этих рынков представляют собой довольно разношерстную массу — от компаний численностью три человека и частных инвесторов до крупнейших банков и инвестиционных компаний. Однако готовя этот материал, мы не ставили перед собой задачи выяснить некий срез их мнений относительно проблем рынка «в среднем по отделениям больницы».

Скорее нас интересовало, какие их выводы из нынешнего кризиса могут привести к изменениям в устройстве структуры российского рынка и правил игры на нем, в том числе в результате мер, принимаемых главным на сегодняшний день игроком — государством. Поэтому мы решили выяснить мнение по данному вопросу лоббистских организаций — профессиональных ассоциаций участников рынка.

По результатам беседы с ними мы выявили несколько общих проблем, на необходимости решения которых эти организации сходятся. Вкратце их можно описать как отсутствие на рынке нормальных инвесторов и адекватного регулирования, а также фактическая профессиональная непригодность значительной части участников рынка, официально именуемых как раз «профессиональными».

ВНЕШНИЕ УГРОЗЫ Стремительное бегство западных инвесторов с российского рынка в течение последних трех месяцев, безусловно, не могло не впечатлить наших экспертов. Хотя удивляться здесь особенно нечему — такое наблюдалось на всех развивающихся рынках. А то, что российский оказался в числе лидеров падения, возможно, объясняется предыдущей «слишком сладкой» жизнью: наш рынок слишком поздно начал падать, и вплоть до последнего времени инвесторы могли уйти с него, не фиксируя при этом серьезных убытков. Тем не менее, как всегда бывает после подобных событий, дискуссия о необходимости уменьшения зависимости отечественного рынка от глобальных потрясений не могла не возникнуть.

Константин Волков, президент Национальной фондовой ассоциации (НФА): «В последнее время активно обсуждалась тема формирования в России международного финансового центра (МФЦ) — при полном отсутствии количественных критериев его можно считать уже созданным. Так вот первый урок кризиса состоит в том, что МФЦ должен опираться на внутренний рынок, на внутренних инвесторов, эмитентов, профессиональных участников. Сейчас это стало модной темой, хотя два-три года назад это почему-то было недоступно пониманию многих нынешних апологетов, ратовавших за всемерную глобализацию и либерализацию. Но текущий кризис показал, что приоритет национального должен быть альфой и омегой любого направления развития рынка и любого его регулирования».

Алексей Тимофеев, председатель правления Национальной ассоциации участников фондового рынка: «Я думаю, главный вывод для фондового, да и для всего финансового, рынка — необходимость создания в России международного финансового центра. Финансовый кризис просто подтвердил, что в структуре российского рынка есть системные недостатки, которые необходимо исправлять. Самая главная проблема — это отсутствие долгосрочных инвесторов, как внутренних, так и внешних. Отсутствие внутреннего долгосрочного инвестора — это отсутствие населения, прямо либо косвенно, например через негосударственные пенсионные фонды, инвестирующего средства в российский рынок. Отсутствие внешнего долгосрочного инвестора — это отсутствие иностранных розничных инвестиционных фондов и иностранных негосударственных пенсионных фондов. Это те инвесторы, которые стабилизируют рынок. Их у нас не было, поэтому и кризис на нашем рынке протекал острее, чем на других».

Отметим, что снижение доли на рынке краткосрочного спекулятивного капитала как метод борьбы с кризисными явлениями обсуждается уже не впервые. Например, после кризиса 1998 года предлагался механизм резервирования средств под операции иностранных участников, что облегчило бы проблему контроля за трансграничным движением капиталов, а также введение налога на краткосрочные инвестиции.

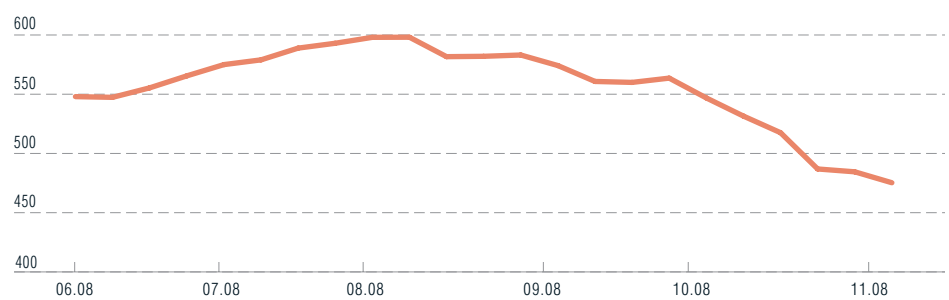
Однако на практике все оказалось не так просто. Скажем, деление капиталов на «национальный» и «иностранный» довольно затруднительно в условиях, когда многие российские игроки инвестируют средства в отечественный рынок через офшоры; и, честно говоря, слишком сильно винить их за это сложно: при нашей системе защиты прав собственности более надежным представляется иметь возможность отстаивать эти права в рамках западной юрисдикции. Что касается дифференциации уровня налогообложения в зависимости от сроков инвестирования, такая система действует, например, в США для частных инвесторов.

На этот раз тема налогообложения тоже возникла, правда, в несколько ином ракурсе. Равно как и тема стимулирования допуска на рынок «правильных» участников.

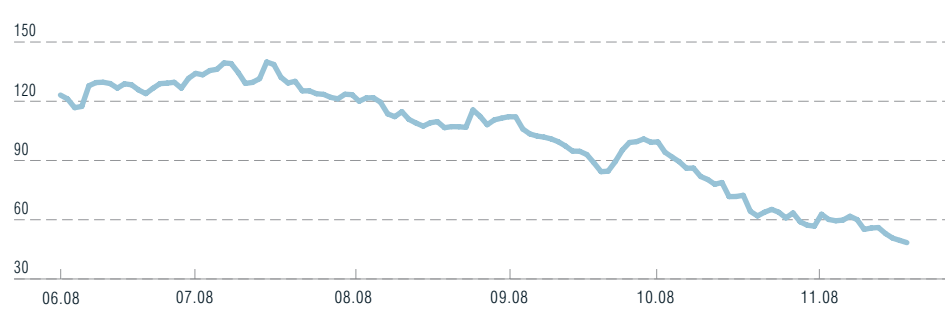
Алексей Тимофеев: «Очень много мер, которые требуют своего принятия для того, чтобы на самом деле решить задачу создания МФЦ. Наиболее эффективными и обязательными являются меры по изменению режима налогообложения. И здесь нужно быть довольно решительными, потому что режим налогообложения непосредственно сказывается на доходности операций на рынке и предопределяется конкуренцией с налоговыми режимами других стран, решающих аналогичные задачи. Наш режим налогообложения на фондовом рынке неконкурентоспособен. От налогов должны быть освобождены граждане, которые владели ценными бумагами более одного года, кроме того, они должны быть освобождены от налогов на дивиденды и проценты по ценным бумагам. Однако и этого недостаточно — должны быть созданы индивидуальные пенсионные продукты, предусматривающие налоговые вычеты из средств, направляемых на инвестиции на фондовом рынке, при условии что такие средства будут возвращаться к гражданину по достижении пенсионного возраста. Так же можно поступить со средствами на образование детей, на инвестиции в приоритетные для государства отрасли. Мы предлагаем освободить от налогообложения операции с ценными бумагами институциональных инвесторов: кредитных организаций, страховых организаций, дилеров на рынке ценных бумаг и негосударственных пенсионных фондов.

Повторюсь, эти предложения основаны на международном опыте. Мы видим, что в подавляющем большинстве случаев в тех странах, которые сегодня решают задачу создания международного финансового центра, режим налогообложения чрезвычайно мягкий. Речь не идет о тех странах, которые давно сформировались как международный финансовый центр — они могут позволить себе достаточно неудобный налоговый режим. Но все остальные страны, которые с ними и между собой конкурируют за этот статус сегодня, идут на радикальное облег-

ВАЖНЕЙШЕЙ ПРОБЛЕМОЙ, КОТОРУЮ ВЫЯВИЛ КРИЗИС, СТАЛО ОТСУТСТВИЕ АДЕКВАТНОЙ СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



ОБЪЕМ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ РФ ($МЛРД) (ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ) ИСТОЧНИК: ЦБ РФ.



ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ МАРКИ URALS ИСТОЧНИК: REUTERS.

ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА

РИСУНОК НА ОБЛОЖКЕ: МАРИЯ ЗАЙКИНА

чение налоговой нагрузки. В этом смысле мы предлагаем взвешенный подход, не превращающий страну в офшор».

Константин Волков: «Второй главный вывод из кризиса: основу развитого фондового рынка, на котором ведутся технологичные и высокорисковые операции, составят высококапитализированные организации, прежде всего банки. Только они в состоянии относительно безболезненно перенести серьезные его колебания в условиях кризиса. Иная ситуация с другими инвестиционными институтами. Так, кризисом нанесен серьезный урон отрасли доверительного управления и коллективных инвестиций, которая в значительной степени оказалась неподготовленной к условиям постоянно падающего рынка. Сказанное не означает принижения роли иных участников для нормального функционирования рынка — просто у каждой из категорий своя функция и своя ниша. Базу же на российском рынке формируют банки, это „медицинский факт“.

За необходимость непосредственной профессиональной деятельности банков с ценными бумагами жестко высказался сам кризис, подведя, таким образом, итог многолетней дискуссии, выставив нелицеприятные оценки сторонникам так называемой англосаксонской модели рынка».

Анатолий Гавриленко, председатель Российского биржевого союза: «Больная тема — это отсутствие национальной рейтинговой системы в России. Мы тупо положились на международные рейтинговые агентства, и к чему это привело? Во-первых, к тому, что сегодня, когда наше правительство пытается понять, что происходит на рынке или в той или иной компании, оно вынуждено руководствоваться теми данными рейтинговых агентств, которые делает Запад. Во-вторых, Запад это делает за деньги и по ему одному понятному принципу. В-третьих, я недавно разговаривал с Национальным рейтинговым агентством (крупнейший российский участник рынка.— **BG**) и спросил их: когда случился кризис, вас приглашали для оценки ситуации? Они сказали, что нет. То есть они никому не нужны, их никто не знает. Хотя в принципе их надо пригласить и сказать: как вы оцениваете компании? Как вы считаете, какой будет процент банкротств? И последнее — на это очень смешно смотреть — это то, что мы даем российские деньги банкам и другим компаниям в зависимости от иностранных рейтингов. Надо бы эту процедуру перевести на национальную рейтинговую шкалу».

ВНУТРЕННИЕ РИСКИ

Вторая группа проблем, которую отметили наши эксперты, связана с неготовностью собственно российской системы финансового рынка работать в условиях кризиса. Во-первых, поскольку менеджмент финансовых компаний не умеет нормально работать с рисками. Вторая часть проблемы тесно связана с первой — несоответствие капитала участников рынка объемам их операций.

Алексей Мамонтов, президент Московской международной валютной ассоциации: «Из каждого кризиса наши банки извлекают для себя новые уроки. Так, первый кризис межбанковского рынка разразился в августе 1995 года. По его итогам банки стали контролировать риски друг на друга, ввели эффективную систему риск-менеджмента. Были созданы аналитические подразделения, методика и практика открытия взаимных лимитов. То есть, по сути, банки впервые признали необходимость определения рисков и управления этими рисками на конкретных контрагентов. Романтический период почти безграничного доверия банков друг к другу закончился раз и навсегда. После кризиса 98-го года банки сделали новый немаловажный вывод: необходимо контролировать риски и «на государство», на эмитируемые им финансовые инструменты, на его деятельность на рынке в целом. И, наконец, сегодня важнейшим уроком для банков и для участников финансового рынка становится то, что оценку возможных рисков необходимо переносить уже на глобальный уровень — внимательнее и глубже отслеживать процессы, протекающие в мировой экономике и финансовой сфере, упреждать угрозы, связанные с влиянием этих изменений на национальную и собственную локальную ситуацию. Считаю, что абсолютное большинство отечественных финансовых институтов, попавших в трудное положение, либо недооценивали либо вовсе не просчитывали риски, пришедшие извне, и, соответственно, не смогли адекватно на них среагировать. Ведь первые сигналы о разворачивающемся кризисе стали поступать еще в сентябре прошлого года, а соответствующие выводы тогда сделали лишь единицы».

Виктор Плескачевский, председатель комитета по собственности ГД РФ, председатель совета директоров Профессиональной ассоциации регистраторов, трансферагентов и депозитариев (ПАРТАД): «В США, как в некоторой степени и у нас, основной источник проблем связан с тем, что менеджеры крупных предприятий, в первую очередь финансовых институтов, генерировали финансовый поток в том числе и за счет активов второй свежести, таких, как облигации subprime, например. Причина такого их поведения проста: это просто приносило им бонусы — такой вот примитивный материальный интерес. Чем больше объемы операций, тем больше бонусы менеджеров. При этом — и это второй фактор — все это происходило при попустительстве регулятора, который не отследил долю этих рисковых активов в структуре активов банка. В результате накопившиеся риски превысили некий порог, и финансовая система не выдержала.

Поэтому мы много лет уже говорим, что необходимо введение пруденциального надзора не только в банковской сфере (хотя, как видно, в банковской сфере оно у нас не лучшее), но в финансовой сфере в целом. Не знаю, каким методом это лучше реализовать — законодательным или через введение неких правил корпоративного поведения, то есть разработкой требований к финансовому институту со стороны регуляторов, чтобы, например, вознаграждение менеджера не зависело напрямую от рисковых операций. Можно же построить так: допустим, бонус зависит от объема операций минус рискованные. Тогда получится, что менеджер будет заинтересован в развитии деятельности банка или финансовой структуры, но не будет заинтересован залезать в опасные сферы. Во всяком случае, будет сдерживать свой аппетит к рискам».

Анатолий Гавриленко: «В России не существует национальной системы риск-менеджмента. У нас есть система построения риск-менеджмента по западным критериям, а национальной, привязанной к особенностям именно российской экономики нет. Проходят какие-то конференции, но когда что-то вдруг произошло, то про риск-менеджмент никто даже и не вспоминает, потому что как такового его нет».

Константин Волков: «Нас ожидает серьезное изменение структуры рынка и состава его участников за счет значительного сокращения низкокапитализированных и/или пренебрегших грамотным риск-менеджментом компаний и банков, оно уже происходит. Кризис показал также, что важнейшее внимание в развитии российского фондового рынка необходимо уделять проблемам ликвидности и рефинансирования. Это кажется очевидным, но даже в готовящемся ФСФР проекте Стратегии развития финансового рынка об этом практически не говорится. А без такой высокотехнологичной и постоянно развивающейся системы даже большой по объему финансовый рынок (как показывает и зарубежный опыт) оказывается «великаном на глиняных ногах». К большому сожалению, для нашего регулятора это до сих пор неочевидно, и выстроенные НФА под эгидой Банка России и очень востребованные рынком механизмы и элементы рефинансирования — начиная от генерального соглашения по РЕПО и кончая облигационным фиксингом — до сих пор ФСФР не согласованы.

ПРАВИЛА ИГРЫ

Еще одной важнейшей проблемой, которую выявил кризис, стало, по мнению наших собеседников, отсутствие адекватной системы регулирования финансовых рынков. В предыдущей главке мы уже слегка затронули данную тему, а теперь остановимся поподробнее. Начнем с критики политики регуляторов.

Виктор Плескачевский: «Когда у нас активы каких-либо банков оказались сверхрискованными, то есть, грубо говоря, трижды перезаложены под операции на фондовом рынке, это означает, что ЦБ свою функцию регулятора в этой части не выполнил. Также для меня очевидно, что свою негативную роль сыграл и недавний бум потребительского кредитования: сегодня никто не знает точно объема невозвращенных кредитов. У нас нет инструментов, регулирующих риски в этой сфере, а мы знаем, что потребительское кредитование, равно как ипотека, это, мягко говоря, достаточно рискованные виды кредитования. При этом их доля в структуре активов банков оказалась весьма высока, что сегодня при снижении стоимости этих активов как залога приводит к непростой ситуации. Опять вина регулятора. Поэтому наш основной вывод: нужно глубокое осмысление новых подходов к системе управления рисками и новых подходов к регулированию вообще. Зачем нужно сидеть по ночам в кризисной ситуации представителям Минфина, Центробанка, ФСФР, отдельных банков? А может быть, пришла пора создать единый орган по финансовому регулированию, который будет вырабатывать упреждающе общие правила, решит проблему, например, того, что на финансовом рынке сегодня банки имеют больше возможностей сочетать свои консервативные операции с рискованными операциями, нежели только на фондовом рынке».

Анатолий Гавриленко: «Сегодня у нас спасают банковскую систему, но ничего не делают для помощи финансовым компаниям. Естественно, это приведет к достаточно серьезным потерям финансового рынка. Особенно меня беспокоит то, что творится в регионах. Там финансовые компании поддерживали региональные компании реального сектора. И покупали акции второго, третьего, четвертого эшелонов, которые сейчас оказались полным неликвидом. И это не их вина, что они покупали — они правильно делали, они поддерживали региональные предприятия. Но проводившие здравую политику грамотные компании оказались в сложном положении, а государство даже не думает, чтобы каким-то образом им в чем-то помогать. Из этого вывод следующий: наша система построения финансового рынка, в том числе его регулирования, неадекватна состоянию развития самого финансового рынка. То есть рынок намного более развит и намного более значим, чем это отражается в рецептах его регулирования. Условно говоря, ни вкладчики ПИФов, ни инвесторы никого не волнуют. Такое впечатление, что у государства есть возможность и время встретиться с директорами металлургических заводов, девелоперами, нефтяниками — словом, с кем угодно, но не с руководителями компаний, которые собрали десятки миллиардов долларов с населения и вложили их в бумаги этого самого реального сектора. Чиновники их не видят, они не понимают, что это такое. Отсюда идет все остальное».

Изменить существующую систему наши эксперты призывают прежде всего путем подключения к процессу регулирования самих участников рынка и задействовав при этом механизмы саморегулирования. Конечно, довольно естественно было услышать подобные заявления именно от представителей саморегулируемых организаций (СРО), однако справедливости ради нельзя не отметить, что все предлагаемые ими рецепты носят чисто экономический характер, без задействования чисто политико-административных рычагов управления.

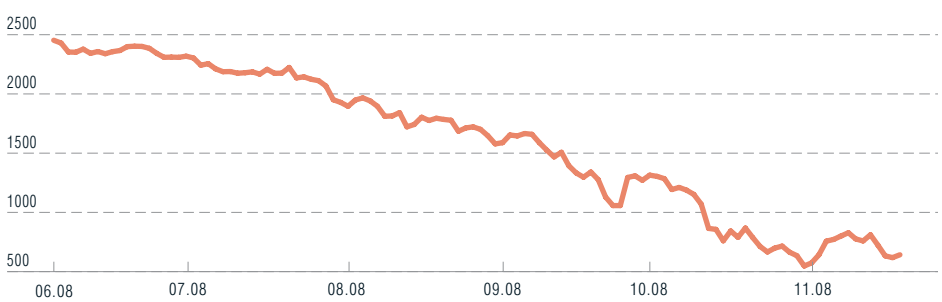
Виктор Плескачевский: «Сегодня есть две формы регулирования рынка — через лицензирование и через саморегулирование. Саморегулирование позволяет создать материально ответственную форму регулирования. Если появится, допустим, компенсационный фонд у управляющих компаний — аналог системы гарантирования вкладов, если угодно, то это резко повысит надежность всей системы и механизмы взаимного контроля участников рынка будут строже. Сейчас ПАРТАД пытается убедить ФСФР, что начать внедрение подобных механизмов следует с регистраторов и депозитариев. Поскольку на финансовом рынке к ним должны предъявляться особые требования по надежности, ведь они удостоверяют права собственности на ценные бумаги. И будет логично, если риски данной системы лягут в том числе на капитал участников рынка. Мы, кстати, в этой связи критикуем систему гарантирования банковских вкладов. Поскольку, перечисляя деньги в гарантийный фонд, банки не становятся заинтересованными в улучшении качества системы в целом. А если бы у них была система солидарной ответственности, как во Франции, участники рынка подпадали бы под действие не только госконтроля — механизма зачастую неэффективного, но и под действие контроля со стороны себе подобных».

Константин Волков: «Можно сделать вывод о необходимости дополнения законодательных и нормативных документов регулятора документами СРО, механизмами СРО, стандартами СРО. Об этом много говорится на словах, но конкретная готовность пока недостаточна. Простейший пример с тем же стандартным договором НФА по репо, который (будь он официально представлен рынку, скажем, год назад) позволил бы снять или существенно ослабить массу возникших сейчас на нем проблем. Опять-таки, к сожалению, мы уже более года не можем даже начать с ФСФР согласовательный процесс. А подобные важные для рынка, но не решаемые вопросы, «белые пятна» профдеятельности, в напряженных ситуациях кризиса зачастую принимают принципиальный и даже драматический характер. Следовательно, необходимо доверить их оформление инициативе СРО, закрепив за каждой из них те или иные де-факто уже ведомые профильные темы».

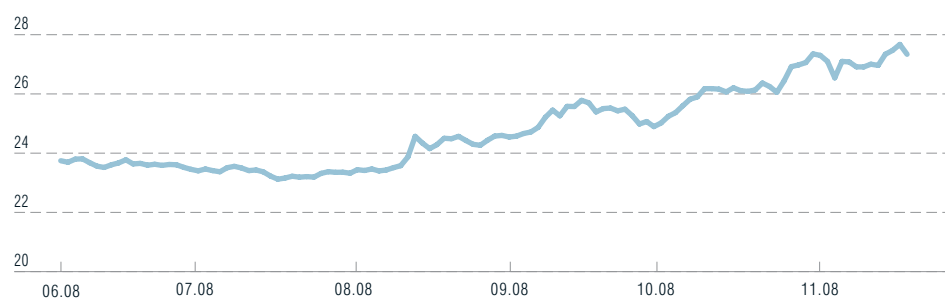
Алексей Мамонтов: «Сегодня мы — и власти, и бизнес-сообщество — обретаем опыт, который для нашего рынка во многом уникален. Возьмем те же беззалоговые аукционы или договоры поручительства на возмещение убытков, возникающие в связи с межбанковскими операциями,— да еще год назад было невозможно даже себе представить, что Банк России будет осуществлять беззалоговое кредитование! А сегодня это крайне важный практический опыт. Ведь подобные кризисные ситуации будут повторяться, пусть и не в такой степени, но регулярно.

Я думаю, что и на уровне инфраструктуры рынка, самими его участниками, также будут созданы какие-то новые механизмы противостояния кризису, которые позволят рынкам функционировать даже в таких фатальных случаях, как нынешний. Например, сегодня межбанковский рынок, несмотря на беспрецедентную поддержку властей, так до сих пор и не разблокирован, поскольку вслед за кризисом ликвидности пришел кризис доверия. В этой ситуации создание эффективных механизмов «перезагрузки», рестартинга этого межбанковского рынка — серьезнейшая задача. Решать ее можно различными способами. Например, через совершенствование обеспечительного залогового механизма. Или посредством создания банками совместных фондов управления рисками, введения режима безакцептного списания средств с корсчетов заемщиков, не вернувших полученный межбанковский кредит. Возможны также и варианты создания государственных гарантий по таким кредитам, введение чрезвычайных санкций за их невозврат. В любом случае для противодействия кризису необходимы совместные усилия и регуляторов рынка, и самих его участников. Только тогда они будут в достаточной степени эффективны и принесут результаты». ■

Какие выводы сделали для себя из кризиса руководители ведущих российских бирж, читайте на стр. 28, 30



ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС ИСТОЧНИК: РТС.



КУРС РУБЛЬ/ДОЛЛАР ИСТОЧНИК: ЦБ РФ.

«СЕЙЧАС ВО МНОГОМ НАЧАЛАСЬ НОВАЯ ЖИЗНЬ»

ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ПРАВЛЕНИЯ ФОНДОВОЙ БИРЖИ РТС РОМАН ГОРЮНОВ ПОЛАГАЕТ, ЧТО КРИЗИС ПОЗВОЛИЛ ПРОВЕРИТЬ НАДЕЖНОСТЬ БИРЖЕВОЙ СИСТЕМЫ И ДОКАЗАЛ ЕЕ СПОСОБНОСТЬ ВЫЖИТЬ В ЭКСТРЕМАЛЬНЫХ УСЛОВИЯХ. А ОДНИМ ИЗ ЕГО ИТОГОВ СТАНЕТ ИНТЕРЕС ИГРОКОВ К СРОЧНЫМ КОНТРАКТАМ, ПОЗВОЛЯЮЩИМ СТРАХОВАТЬ РИСКИ НА КРЕДИТНОМ И ВАЛЮТНОМ РЫНКАХ. ХОТЯ, КОНЕЧНО, ОБОРОТЫ ТОРГОВ СЕЙЧАС ПАДАЮТ.

BUSINESS GUIDE: Какие основные выводы сделала для себя биржа РТС по итогам кризиса?

РОМАН ГОРЮНОВ: В данном случае основная идея следующая. Главная опасность подобных ситуаций для биржи — по крайней мере нашей — связана с тем, что мы выступаем гарантом исполнения всех контрактов. Понятно, что при колоссальном объеме срочного рынка выполнение всех обязательств — это наша основная задача. В том числе по чисто психологическим причинам: все помнят 1998 год, да и вообще историю российских деривативных бирж 90-х годов — к моменту кризиса 1998 года история большинства из них как раз и закончилась.

Поэтому само возникновение кризисной ситуации, связанной с банкротством Lehman Brothers и оттоком ликвидности из России, у нас в первую очередь было связано с необходимостью поддержания целостности функционирования срочного рынка как такового. Причем не с точки зрения того, что биржа должна почувствовать опасность и принять соответствующие меры — скорее, наоборот, биржевая система при любой конъюнктуре должна быть готова к любому развитию событий. И кризис позволил проверить нашу систему на прочность в реальной обстановке. Мы поняли, что она готова выдерживать подобные стрессы.

Причем, и это важно, такое понимание может прийти только на основе уже полученного опыта, уже происшедших событий, потому что каждый новый день дарил такие ощущения… Словом, даже всего за день перед резкими потрясениями представить, что такое может быть, было в общем-то сложно. По итогам того, что мы увидели, можно констатировать, что волатильность на рынке была сопоставима с 1998 годом. А с точки зрения биржи именно это является, пожалуй, главным параметром риска: чем выше волатильность, тем выше риски, тем сложнее обеспечивать исполнение обязательств.

BG: В период кризиса биржа пошла на серьезное увеличение объемов обеспечения со стороны участников торгов. Были ли увеличены резервные фонды?

Р. Г.: У нас есть гарантийное обеспечение участников рынка по их операциям, и его размер действительно сильно вырос. Но здесь надо понимать, что изменение обеспечения — процесс автоматический, происходящий согласно действующим на FORTS алгоритмам. Человеческий фактор при установлении его значений исключен. Логично, что повышение волатильности рынка приводит к повышению обеспечения. При этом не важно, растет рынок или падает. При той волатильности, что мы наблюдали, размер обеспечения был абсолютно оправдан. К тому же мы повышали требования по обеспечению операций поэтапно, по мере увеличения волатильности рынка. Данная процедура сработала очень хорошо. При этом система устроена так, что размер обеспечения устанавливается заранее, до клиринга, поэтому участники всегда могут либо довнести средства, либо закрыть позиции.

«У НАС ЕСТЬ ГАРАНТИЙНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПО ИХ ОПЕРАЦИЯМ, И ЕГО РАЗМЕР СИЛЬНО ВЫРОС. НО ИЗМЕНЕНИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ — ПРОЦЕСС АВТОМАТИЧЕСКИЙ, ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ ФАКТОР ПРИ УСТАНОВЛЕНИИ ЕГО ЗНАЧЕНИЙ ИСКЛЮЧЕН»

ВАСИЛИЙ ШАПОШНИКОВ

РОМАН ГОРЮНОВ,
ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ПРАВЛЕНИЯ ФОНДОВОЙ БИРЖИ РТС

Если говорить про резервные фонды, они накапливались годами как за счет средств биржи, так и за счет взносов участников рынка. В период кризиса сформировать фонды либо существенно их пополнить уже сложно: участники рынка просто будут не готовы вносить денежные средства, да еще оперативно. Поэтому очень важно, что данная подушка безопасности была накоплена заранее.

При том что объем открытых позиций в конце августа приближался к $20 млрд, капитализация клирингового центра РТС оказалась достаточной, чтобы обеспечить исполнение подобных обязательств.

BG: Когда во время кризиса вы начали поднимать объемы обеспечения, все ли участники были способны внести соответствующие дополнительные залоги?

Р. Г.: Те участники, которые не были способны внести обеспечение, закрывали свои позиции. Более того, можно констатировать, что на текущий момент не было ни одного прецедента, когда бы мы использовали средства гарантийного фонда для покрытия обязательств участников рынка. Это означает, что либо участники довносят средства, либо они сами закрывают позиции, либо мы их принудительно закрываем в рамках тех фондов и в рамках тех величин обеспечения, которые есть. Это все говорит о том, что система работает устойчиво, то есть никаких проблем с взаиморасчетами нет.

BG: А насколько во время кризиса увеличилось число принудительно закрываемых позиций?

Р. Г.: До сентября 2008 года на FORTS был всего один случай принудительного закрытия — начиная с 2001 года. А вот за время нынешнего кризиса — несколько дней подряд для целого ряда участников.

BG: Что это были за участники? Кредитные учреждения?

Р. Г.: Кредитные или инвесткомпании — разницы абсолютно никакой. Я бы не стал выделять какой-либо класс участников рынка.

BG: А какое движение рынка берется в качестве базы для расчета обеспечения? Среднее за последнее время?

Р. Г.: Не совсем так. Мы учитываем в расчетах текущую волатильность рынка. Как только рынок начинает резко двигаться, мы повышаем депозит даже больше, чем текущая волатильность. У нас всегда есть запас. И это очень важно, особенно когда каждый день движение рынка больше, чем в предыдущий. Например, 19 сентября изменение цены фьючерса на индекс РТС превысило 40%. Такого движения никогда не наблюдалось ни на одной деривативной бирже мира.

При этом отмечаю еще раз, волатильность на росте и волатильность на падении для биржи без разницы. С точки зрения системы гарантий что рост, что падение — для биржи все равно.

BG: В этом плане приостановка торгов является дополнительным сдерживающим фактором для рисков?

Р. Г.: По-разному. Приостановка хороша в том случае, если она сдерживает панику.

BG: Я спросил в плане системы гарантий. Вы знаете в данном случае, что больше определенной планки на следующий день котировки не изменятся.

Р. Г.: С этой точки зрения ограничение волатильности — это позитивно. Другое дело, что любая приостановка торгов имеет обратную сторону: она создает возможность значительного гэпа, то есть скачка котировок при открытии торгов, если, конечно, это длительная приостановка — на день, на два.

То есть никто не понимает, на каком уровне рынок откроется. Для нас, как и для остальных участников рынка, это обратная сторона медали. Если имеет место длительная приостановка торгов, то обеспечение системы гарантий на таком рынке становится весьма затруднительным.

Приостановка торгов, как я могу судить, с точки зрения профсообщества неоднозначное решение. Это хорошее действие, чтобы сбить панику. Но этим не надо злоупотреблять. Одно дело, когда на рынке наблюдается паника, а другое дело, когда весь мир падает и мы падаем вместе с ним или весь мир растет и мы растем. Понятно, что должны быть разумные рамки, нужен баланс.

BG: С вами регулятор в подобных случаях советуется?

Р. Г.: Да, конечно.

BG: Спрашивает экспертное мнение?

Р. Г.: Да, какая должна быть процедура, какие коридоры для бумаг и для индексов и т. д. Но в конечном итоге решение принимает регулятор.

BG: Когда в первый раз надолго остановили торги, кажется, на два дня, что делала биржа в это время?

Р. Г.: В момент приостановки торгов мы ждали их возобновления, потому что биржа не может, когда торгов нет, ни предоставлять дополнительные «маржин колы», ни переоценивать позиции… Поэтому в тот момент была такая пауза, во время которой все ждали. Самое главное, что к тому моменту мы успели повысить размеры гарантийного обеспечения.

BG: Тем не менее какие выводы вы для себя сделали кроме того, что система работает?

Р. Г.: Пока еще окончательных выводов из той ситуации, которая была и есть, быть не может, но уже понятно, что рынок поменяется и поменяется отношение участников к рынку.

Однако кое-что уже понятно. Есть вещи, которые надо совершенствовать. Например, рынку нужны маржируемые опционы, то есть опционы фьючерсного типа. Это то, что мы по ряду причин не успели доделать раньше. Сейчас процесс введения этих инструментов будет форсирован. Еще какие-то вещи, естественно, будут доделываться в системе управления рисками. Но опять же здесь главный вывод, что кардинально ничего менять не надо, то есть какой-то «тюнинг» нужно сделать, но в принципе система работает нормально.

Другое дело, что сейчас во многом началась новая жизнь и, соответственно, нужно думать о развитии бизнеса, как нашего, так и участников, в новых условиях. Нужно разрабатывать новые сервисы, новые продукты. Это главная задача.

BG: И какие новые продукты, по-вашему, станут нужны?

Р. Г.: Я думаю, что очень сильно будут востребованы продукты, связанные с хеджированием процентных рисков, кредитных рисков, чего в принципе в России до сих пор не было и никому не было нужно. Также я думаю, что внебиржевой рынок при правильной работе должен становиться все более и более биржевым.

Если раньше участники рынка предпочитали заключать внебиржевые сделки, то сейчас они с большой охотой пойдут на биржу. Просто потому, что здесь понятная гарантийная система, понятные контрагенты, понятные риски.

Конечно, система торговли, основанная на двухсторонних лимитах, восстановится. Потому что в 98-м году тоже все лимиты друг на друга позакрывали — и все. Другое дело, какой будет ее доля. В 98-м это в большей степени была проблема российских участников, а сейчас это глобальная проблема. Лимиты друг на друга позакрывали вообще все. В Нью-Йорке, в Лондоне… Сейчас мы видим глобальную проблему недоверия. В этой ситуации есть очень хороший способ ее решить: когда ты делаешь сделку, ты идешь и делаешь ее на бирже. Заключить сделку — это же 5% проблемы, а 95% или 99% проблемы — это исполнить ее через какое-то время. Когда сделка на T+0, то →

РЕКЛАМА

ХВАТИТ ИЗБЕГАТЬ РИСКОВ ПОРА УПРАВЛЯТЬ ИМИ

Большинство компаний, столкнувшихся с проблемами, не располагают программами контроля рисков. Почему? Читайте об этом в глобальном опросе CFO* Study 2008, в котором приняли участие более 1 200 финансовых директоров из 79 стран. Сравните их подход к управлению рисками с Вашим.
ОТ СЛОВ – К ДЕЛУ. **ВРЕМЯ ПРИШЛО**

СКАЧАТЬ ИССЛЕДОВАНИЕ CFO* STUDY 2008
ibm.com/doing/ru/cfostudy

IBM, ibm.com, логотип IBM и CFO являются зарегистрированными товарными знаками или товарными знаками International Business Machines Corporation в США и/или других странах. Названия других компаний, товаров и услуг могут являться товарными знаками или знаками обслуживания третьих лиц. © 2008 IBM Corporation. Все права защищены.

в принципе без разницы. А когда исполнение хоть на сколько-то отсрочено, хоть на один день, это может быть большой проблемой. И поэтому регулирование подобного риска участникам необходимо. В отличие от старых добрых времен, у нас есть гарантия со стороны центрального контрагента по сделке. То есть РТС 1998 года и РТС сейчас — это две большие разницы. И за счет того, что есть гарантия со стороны центрального контрагента, эта технология будет востребована.

BG: Вы что-то меняли в правилах организации торгов в связи с кризисом?

Р. Г.: Тут самое важное и интересное то, что все эти правила действовали заранее. Система развивалась на протяжении уже многих лет, она постоянно совершенствовалась. И сейчас быстро поменять, во-первых, уже ничего нельзя, а во-вторых, мы бы и не стали этого делать: все работало в плановом режиме. На бирже за это время не было ни одного экстренного совещания, собрания участников рынка, вообще ничего такого не было. Те процедуры, которые были прописаны, и те технологии, которые используются, позволили в штатном режиме, в абсолютно спокойной обстановке принимать решения. Никаких пожарных, экстренных мер принимать не пришлось. Были, конечно, некоторые планы и действия, связанные с повышением обеспечения, с установлением минимального уровня обеспечения и т. п. Но все, что годами нарабатывалось: процедуры промежуточного клиринга, вечерние торги, депонирование обеспечения, портфельное маржирование — все эти вещи позволили безболезненно пройти стресс-тест, по крайней мере, с точки зрения биржи, потому что целостность рынка была сохранена.

BG: А обороты биржи сильно упали?

Р. Г.: Конечно, уменьшение оборотов есть. Но во многом это конъюнктурная вещь, связанная с повышением депозитов и очень высокой волатильностью, что, например, негативно отражается на рынке опционов.

BG: С точки зрения происхождения участников торгов — иностранные инвесторы совсем ушли, не совсем или это миф, что они ушли?

Р. Г.: Этим и отличается срочный рынок: иностранцы, даже продавая акции, все-таки могут оставлять у нас позиции. Продажа фьючерсных контрактов или покупка опционов «пут» любым участником — это же не значит, что он с рынка уходит. Просто он хеджирует позиции. Поэтому с этой точки зрения такого понятия, что иностранные участники выводят что-то, продавая активы, на срочном рынке нет. Другое дело, что можно что-то оценивать по активности игроков, по объемам торгов, по объемам открытых позиций. Конечно, они сократились. Я думаю, что это может быть связано также и с тем, что многие сейчас просто испытывают разочарование и сидят, ждут. Волатильность на рынке очень большая, поэтому многие предпочитают вообще ничего не делать.

BG: Тем не менее предполагаются какие-то действия по восстановлению взаимных лимитов?

Р. Г.: Думаю, что здесь как раз организованные действия ни при чем. Участники рынка и так все собираются вместе и обсуждают, но это с точки зрения восстановления взаимных лимитов пока не помогает. Здесь, я думаю, более правильно говорить про то, что биржа должна предлагать технологии, гарантии, которые позволяют участникам снизить двусторонние лимиты.

BG: То есть бирже надо будет брать все риски на себя?

Р. Г.: Идеи пока прорабатываются, просто сейчас надо все это пережить. Потому что пока любая идея — она мало воспринимается участниками рынка, сейчас у всех задача решить сиюминутные проблемы. Мы, естественно, думаем об этом, но в данном случае нужна и инициатива участников, они должны прийти и предложить, что нам надо делать. Кстати, некоторые уже приходят.

Интервью взял ПЕТР РУШАЙЛО

«НАШИ РЫНКИ НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ РАЗДРОБЛЕНЫ»

ПРЕЗИДЕНТ ММВБ КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО СЧИТАЕТ, ЧТО ОСНОВНАЯ ПРИЧИНА НЫНЕШНЕГО КРИЗИСА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ — ОТСУТСТВИЕ ВНУТРЕННИХ ИНВЕСТОРОВ И ЕДИНОЙ СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ, ПОЗВОЛЯЮЩЕЙ КОНТРОЛИРОВАТЬ ДОСТАТОЧНОСТЬ КАПИТАЛА ИГРОКОВ. В КРАХЕ ЖЕ РЫНКА РЕПО ВИНОВАТА НЕ БИРЖА, А ЕГО УЧАСТНИКИ, НЕ ЧИТАВШИЕ ПРАВИЛ ТОРГОВ.

BUSINESS GUIDE: Каковы основные выводы, которые уже можно сделать из кризиса?

КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО: С моей точки зрения, подводить какие бы то ни было итоги кризиса крайне преждевременно. Это не тот процесс, о котором можно сказать, что он завершился — в том смысле, что происходит достаточно серьезная ломка модели функционирования как минимум финансовых рынков, а может быть, и экономики в целом. И, как и в случае любой трансформации сложной системы, это процесс, который будет длиться долго. Кто-то будет это называть продолжением кризиса, кто-то, наоборот, новым периодом развития, но это скорее терминологический спор.

Единственное, что можно отметить: с лета прошлого года — это время можно считать началом кризиса — в мировой экономике произошли достаточно большие потрясения. И видно, что роль инфраструктуры финансового рынка — в широком смысле этого слова — крайне велика. Поскольку, например, часть проблем со структурными продуктами на международных рынках вообще не возникла бы, если бы существовал достаточный уровень информированности участников рынка о том, каковы цены на активы, какова модель ценообразования и т. д. Если бы существовала централизованная система, которая позволяла рассчитываться, управлять рисками.

BG: А если говорить о России?

К. К.: Для российского рынка это тоже немаловажно, поскольку, несмотря на функционирование двух полномасштабных фондовых бирж, все равно достаточно большая часть российского фондового рынка находится в некой тени. Я имею в виду и механизмы хранения активов и осуществления расчетов с использованием офшоров, и непрозрачные механизмы номинального держания, и недостаточно технологичный механизм взаимодействия рынков акций и ADR, и большие объемы внутренних операций внутри клиентских пулов крупных компаний.

BG: Каковы объемы подобных непрозрачных операций?

К. К.: У нас, по официальной статистике, до начала кризисных явлений внутренний организованный рынок составлял, если мне не изменяет память, порядка 70% от общего объема торгов на фондовом рынке. Но если мы будем рассматривать статистику сделок, которая существует внутри компаний и публично не разглашается, то, я думаю, выяснится, что обороты такого чисто клиентского рынка окажутся не меньше, чем организованного.

BG: А непрозрачный механизм ценообразования — что это значит?

К. К.: В США существует некое правило, оно достаточно сложное, но упрощенно можно назвать его правилом наилучшей цены. Смысл его в том, что брокер должен обеспечить клиенту наилучшие цены, которые можно

НАТАЛЬЯ МЕДВЕДЕВА

КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО,
ПРЕЗИДЕНТ БИРЖИ ММВБ

найти на рынке. С недавнего времени в Европе также действует аналогичная директива. К сожалению, сложность подобных правил в том, что только путем довольно нетривиальных разбирательств можно установить, следовал ли им брокер. Но, по крайней мере, хотя бы декларация такого рода уже является большим шагом вперед. В России же сейчас брокер может объявить клиенту любую цену, конечно, с оглядкой на информированность и опытность клиента.

Вместе с тем инвестор должен иметь право на то, чтобы свободно продавать и покупать активы по справедливым ценам. И вся инфраструктура рынка должна ему эти права гарантировать. И неотрегулированность взаимоотношений на уровне брокер-клиент или депозитарий-клиент на сегодня является, с моей точки зрения, самым основным препятствием к дальнейшему усовершенствованию инфраструктуры рынка.

Потому что из дискуссий, высказываний, информации СМИ можно сделать вывод, что на российском рынке есть одна основная проблема — это проблема торговли на бирже. Но я осмелюсь утверждать, что на российском рынке сегодня организованные биржевые рынки являются самым продвинутым сектором с точки зрения прозрачности, отрегулированности, быстроты действий и т. п. И если мы хотим совершенствовать инфраструктуру нашего рынка, чтобы она в том числе помогала бороться с кризисами, нам нужно не пытаться повысить еще на 10% качество того, что сегодня уже достаточно хорошо работает, а попытаться подтянуть отстающие элементы.

BG: Что значит «подтянуть»? У вас есть конкретный план?

К. К.: Что именно подтянуть? Больная тема на протяжении уже более десяти лет — проблема центрального депозитария. Можно все что угодно говорить по поводу политической составляющей, по поводу проблемы собственности и так далее, но отсутствие центрального депозитария в стране, которая претендует на то, чтобы быть развитой страной,— это нонсенс.

Вторая проблема, которую надо решать, состоит в том, что наши рынки на сегодняшний день раздроблены. У нас фондовый рынок регулируется одним законодательством, торговля на рынке валютных активов — другим, торговля на рынке товарных активов — третьим. И в этом смысле нормального закона, который бы регулировал торговлю на финансовых рынках, у нас нет.

Третье — это регулирование клиринговой деятельности. Здесь просто чистое поле, нормального фундаментального законодательного регулирования этой сферы тоже нет.

BG: А оно нужно? Есть практика бирж, которые этим занимаются.

К. К.: Практика — дело, конечно хорошее, но проблемы имеются. Приведу простой пример. Сейчас идет много разговоров по поводу того, как хорошо, если на рынке существует так называемый центральный контрагент, то есть лицо, которое принимает на себя все риски по сделкам и обеспечивает расчеты. В соответствии с действующим законодательством это лицо может иметь только одну из двух лицензий — либо клиринговую, либо дилерскую. А по сути деятельности этому лицу нужно и то и другое. Потому что для проведения клиринговых операций нужна клиринговая лицензия, а для реализации всякого рода залогов нужна дилерская лицензия. И таких примеров много. Это вопросы лучшей цены для клиента, вопросы использования клиентских активов, будь то денежные или бумажные, заимствования ценных бумаг, регулирования деятельности по проведению операций с производными ценными бумагами на внебиржевом рынке, которое практически отсутствует.

То есть инфраструктуру рынка можно представить себе как слоеный пирог, в котором на самом верху находится собственно биржа. И когда на рынке происходит какое-то событие, все, глядя на эту видимую часть айсберга, каким-то образом реагируют. А на самом деле основные сложности находятся в подводной части. И сегодняшняя кризисная ситуация просто в очередной раз показала, что эти проблемы давно назрели, что их надо решать. Поэтому, когда мы говорим о необходимости улучшения инфраструктуры рынка, необходимо под этим понимать инфраструктуру в широком смысле слова, включая в это понятие и биржу, и депозитарий, и клиринговую

ОСЕННИЙ КАЛЕНДРЬ ИНВЕСТОРА-2008 ИСТОЧНИК: НА ОСНОВАНИИ ДАННЫХ, РАЗМЕЩЕННЫХ НА САЙТЕ БИРЖИ РТС.

организацию, и брокеров, и кастодианов, и регистраторов, словом, все организации, занятые обслуживанием инвесторов и эмитентов.

Еще одна важнейшая проблема, связанная с регулированием рынка,— это надзор за инвестиционными компаниями. Вернее, избыточный кредит, накопленный внутри этих компаний — то, что называется по-английски leverage. То есть когда при достаточно большом балансе брокерских и дилерских компаний, их собственный капитал относительно невелик.

BG: Я бы не сказал, что это чисто российская проблема.

К. К.: А я и не говорю, что это российская проблема. Это общая проблема, но в России мы только недавно увидели нормативный документ, который направлен на решение этой проблемы, документ, вводящий для участников рынка норматив по достаточности капитала. Вообще же говоря, с моей точки зрения, любая профессиональная деятельность на финансовых рынках начинается с механизмов регулирования достаточности капитала. Если такого механизма нет, то рано или поздно в этой сфере у вас возникнут проблемы.

BG: Насколько я помню, проблема капитала инвесткомпаний, проблема введения на данном рынке пруденциального надзора более или менее активно обсуждается уже едва ли не десять лет. В чем здесь сложность, давно же можно было ввести?

К. К.: Мне кажется, что это связано с тем, что мы в некоторых сферах пошли по пути копирования некоей — в кавычках — лучшей практики. И создали достаточно обособленную систему регулирования фондового рынка по образцу американской — с комиссией по ценным бумагам, инвестбанками и т. д. Но сейчас закон, принятый в США в 30-х годах и регламентирующий разделение банков на инвестиционные и неинвестиционные, фактически приказал долго жить. Американцам понадобилось более 70 лет, чтобы понять, что две характеристики государственного воздействия на финансовых посредников — а именно надзор и рефинансирование — должны обязательно быть сосредоточены в одном месте. А в надзоре основным требованием является требование по достаточности капитала.

Кроме того, у нас, к сожалению, развитие и регулирование фондового рынка строилось по принципу регулирования отдельных его сторон. Появилась маржинальная торговля — давайте ее регулировать. Появились какие-то вопросы, связанные с иностранными ценными бумагами,— давайте их. Появились расчеты в иностранной валюте — займемся ими. И так далее.

Также есть еще одна важная причина, правда, не столь детально обсуждаемая. Если вы посмотрите на структуру деятельности основных брокерских компаний, то базовая составляющая их операций связана с офшорами. А я не очень себе представляю, каким образом российский регулятор может предъявить требования по достаточности капитала к иностранному юридическому лицу.

BG: Это скорее вопрос не фондового рынка, а более общий. То есть вопрос приемлемости для России признания офшорной деятельности как класса…

К. К.: Не совсем. Если, допустим, нефтетрейдер торгует через офшор, для него, как и для брокера, это, возможно, способ оптимизации бизнеса. Но он при этом не использует leverage, не подвергает своих клиентов риску. На финансовом же рынке ситуация иная — здесь контроль за рисками участников необходим. И могу сказать, что Центральный банк нашел механизмы, возможно, и не особо приятные для участников рынка, которые заставили их раскрыть структуру собственности, заставили разместить необходимый капитал на балансе российских компаний, чтобы была видна их капитализация. Я не говорю, что это панацея, что это сегодня спасло банки от каких-то проблем, но по крайней мере участникам рынка ясно, с кем и как они взаимодействуют.

BG: Давайте вернемся к кризису. Одним из самых громких событий последнего времени стало фактическое объявление в России биржевых каникул — торги приостанавливались часто, иногда на несколько дней. По-вашему, это эффективная мера борьбы с кризисом?

К. К.: Приостановка торгов имеет одну откровенно негативную составляющую: закрыв рынки, мы не останавливаем торговлю, торговля все равно идет, цены образуются, только они образуются в другом месте и по другим правилам.

BG: Вы имеете в виду ADR?

К. К.: Не обязательно. Они образуются у самих брокеров, образуются в виде двусторонних сделок, образуются в Лондоне, Франкфурте и т. д., словом, где угодно. В этом смысле это негативно, потому что мы лишаем самих себя, как страну, прозрачного механизма ценообразования. Но есть две причины, по которым приостановки торгов имеют смысл. Первая — чисто психологическая. В условиях паники и не совсем адекватного поведения участников рынка иногда имеет смысл делать перерыв, чтобы люди просто немножечко успокоились. А вторая причина — это то, что на некоторых рынках есть определенные секторы, которые зависят от адекватности обеспечения по сделкам. Если происходит резкое изменение ценовых условий, то обеспечение может оказаться неадекватным, и поэтому очень важно сделать некий перерыв, чтобы участники рынка для целей продолжения торгов и сохранения системы риск-менеджмента могли сделать какие-то изменения, довнести залоги.

BG: Кстати, одно из самых громких событий во время кризиса, с моей точки зрения, как раз было связано с залогами — когда рухнул рынок сделок репо. Биржа сделала из этого для себя какие-либо выводы?

К. К.: На рынке репо механизма централизованного управления рисками нет. Там была другая история — неспособность отдельных участников исполнить свои обязательства, фактически их дефолт. И в этом смысле вмешательство государства было не только оправданно, но и крайне необходимо, потому что нужно было уже на системном уровне найти, каким образом компенсировать эти потери рынка.

Все то, что происходило, полностью соответствовало правилам торгов — то есть в отношении рынка ничего неестественного или неправильного не было. Просто надо было позиции этих участников рынка принудительно закрывать, и дальше бы рынок заработал в нормальном режиме. Но проблема заключалась в том, что участники, которые не могли исполнить сделки, были очень крупными с точки зрения объемов их операций, и это могло, вот как в случае с Lehman Brothers в США, привести к большим проблемам. В моем понимании, например, именно отказ государства помочь Lehman Brothers во многом спровоцировал нынешнее обострение кризиса, потому что данный банк оказался столь сильно вовлечен в большое количество сделок, что его крах вызвал эффект домино на целом ряде рынков.

BG: То есть вы не считаете, что это проблема биржи?

К. К.: Это проблема биржи лишь только в том смысле, что организация рынка должна быть пересмотрена таким образом, чтобы форма соответствовала содержанию. Потому что многие участники рынка были в полной уверенности, что рынок репо работает так же, как, скажем, валютный рынок, или рынок госбумаг, или рынок акций, где исполнение сделок практически гарантировано. Но рынок репо — это в чистом виде рынок двусторонних сделок, биржа просто занималась вопросом организации процесса. А получилось так, что в каком-то смысле имидж биржи сыграл злую шутку с некоторыми участниками рынка, потому что они в детали не влезали и достаточно плохо читали документы. Так, целый ряд проблем возник просто потому, что люди вообще в глаза не видели описаний ни правил торговли, ни правил клиринга.

BG: Все-таки не особо понятно, как усовершенствование инфраструктуры рынка способно смягчить такой негатив, как бегство капитала в объеме около $50 млрд в месяц.

К. К.: Давайте на примере. У нас сегодня существует достаточно разветвленная система регистраторов, которая вовлечена в той или иной степени в различного рода процессы передела собственности, корпоративные конфликты и т. д. То есть эта система создает некую двусмысленность по отношению к подтверждению прав собственности, является некой потенциальной проблемой. Этот большой пласт потенциальных проблем сегодня существует. И он дает основания инвесторам — прежде всего международным — говорить: «В этой стране система подтверждения прав собственности недостаточно хорошо разработана, поэтому давайте мы, во-первых, будем за такие операции брать большую комиссию, а во-вторых, в случае чего мы просто оттуда будем забирать наши активы, потому что там это все так ненадежно…»

Иными словами, у нас есть целый ряд застарелых болезней, которые просто ослабляют организм финансового рынка. Пока все хорошо, это незаметно, а как только возникает кризис, это сразу же становится большой проблемой. Но очевидно, что самый главный фактор, который бы стабилизировал рынок и позволял рынку не шарахаться так, как он сейчас шарахается,— это структура инвесторов. То есть проблема российского рынка, его волатильности и синхронности его поведения с западными рынками заключается в том, что на сегодня основными передатчиками всех этих «вредных болезней» на финансовые рынки являются крупнейшие инвестиционные фонды, крупнейшие хеджевые фонды, крупнейшие международные инвесторы. Если бы у России существовала своя собственная внутренняя система, инвесторская база, система сбережений в виде пенсионных, страховых и прочих накоплений, то, конечно, мы бы имели значительно более стабильную ситуацию, чем сейчас.

BG: А может ли такая система быть организована и создана в условиях свободного движения капитала? Все-таки на Западе денег больше…

К. К.: Нет, это иллюзия, что на Западе денег больше. На Западе проводится более либеральная денежно-кредитная политика, которая тем самым дает возможность использовать большее кредитное плечо. Но кредитные деньги, они по определению волатильны: они всегда в определенный период приходят, в определенный — уходят. Вопрос же в том, какова величина того слоя, который остается.

BG: Я об этом и спросил — могут ли себя комфортно чувствовать внутренние инвесторы, когда в условиях большой флуктуации и движения внешнего капитала цены могут творить все что угодно?

К. К.: Это вопрос курицы и яйца — в том смысле, что является основой для оценки компаний. То ли это мнение иностранных инвесторов, то ли это мнение внутренних инвесторов. Единственное, что ясно: если нет этого слоя внутренних инвесторов, то, конечно, цены определяются внешними инвесторами. Если же данный слой есть, то независимо от того, уходят или приходят иностранцы, достаточно большой пул внутренних инвесторов обеспечивает определенные ценовые уровни. Проблема заключается в том, что основные частные сбережения в значительной степени носят офшорный характер.

Сейчас то, что стабилизирует рынок,— это внутренние сбережения, но это государственные сбережения. И, кстати, не могу не сказать, что у нас было очень много критиков, которые говорили: «Зачем вы вкладываете средства столь консервативно?» А сейчас наступил момент истины. По сути, только те, кто вкладывал средства достаточно консервативно — я имею в виду золотовалютные резервы ЦБ плюс фонды, которые принадлежат Минфину, сохранили свои активы. При другой инвестиционной политике нам пришлось бы сейчас заниматься необеспеченной денежной эмиссией, масштабной девальвацией и прочими крайне неприятными процессами.

Государство научилось сберегать и накапливать. Частные инвесторы, к сожалению, может быть, сберегать и научились, но не делают это на внутренних счетах. Дальше можно рассуждать почему — надежна или не надежна банковская система, удобное или неудобное регулирование, защита прав собственности, налоговая система и т. д. Но финансовый рынок является зеркалом, он отражает все эти явления. Если у вас нет некой фундаментальной базы, то и рынок будет постоянно шарахаться. В этом смысле инфраструктура просто необходимейшее условие. Если у вас ненадежная, недостаточно современная инфраструктура, то, что бы вы ни делали, ваши клиенты, то бишь внутренние инвесторы, будут бежать туда, где инфраструктура лучше.

Интервью взял ПЕТР РУШАЙЛО

«У НАС ЕСТЬ ЦЕЛЫЙ РЯД ЗАСТАРЕЛЫХ БОЛЕЗНЕЙ, КОТОРЫЕ ОСЛАБЛЯЮТ ОРГАНИЗМ ФИНАНСОВОГО РЫНКА. ПОКА ВСЕ ХОРОШО, ЭТО НЕЗАМЕТНО, А КАК ТОЛЬКО ВОЗНИКАЕТ КРИЗИС, ЭТО СРАЗУ ЖЕ СТАНОВИТСЯ БОЛЬШОЙ ПРОБЛЕМОЙ»

БУМАГИ ЛИТЕРНОГО ЭШЕЛОНА

НА 2009 ГОД ЗАПЛАНИРОВАН РОСТ РАСХОДОВ НА СОДЕРЖАНИЕ АРМИИ НА 23%, А СОВОКУПНЫЕ ВОЕННЫЕ РАСХОДЫ, ПО ОЦЕНКАМ ЭКСПЕРТОВ, ВЫРАСТУТ ПОЧТИ НА 40%. ПРЕДПРИЯТИЯ ВПК ПОЛУЧАТ ОТ ГОСУДАРСТВА НЕМАЛЫЕ СРЕДСТВА. НЕСМОТРЯ НА ТО ЧТО АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЭТИХ ПРЕДПРИЯТИЙ МАЛОЛИКВИДНЫ, ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ ВСЕ ЖЕ МОГУТ ПРЕТЕНДОВАТЬ НА ДОЛЮ ВОЕННОГО ПИРОГА. ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

СЕКРЕТНЫЕ МЕХАНИЗМЫ По понятным причинам и в силу традиции информация о военном бюджете России достаточно скудна. Официально оглашаются цифры лишь общих расходов на содержание армии. Например, в бюджете-2009 запланирован рост военных расходов до 1,26 трлн рублей, или на 23,1% по сравнению с 2008 годом. Однако постатейная разбивка военного бюджета является государственной тайной, и даже депутаты Госдумы слушают ее на закрытых заседаниях и дают подписку о неразглашении.

Частные инвесторы вместе с депутатами гордятся крепнущей мощью державы. Но все-таки для принятия инвестиционных решений желательно знать, сколько из этих 1,26 трлн рублей составляет гособоронзаказ. То есть деньги, потраченные не на прокорм солдат, а перечисленные предприятиям ВПК. Желательно также знать названия этих предприятий, чтобы купить их бумаги.

Несмотря на то что формально эти сведения не относятся к категории государственной тайны, в открытом доступе их нет. Известно, например, что в 2007 году объем российского гособоронзаказа составлял 303 млрд рублей, что было на 30% больше, чем в 2006-м. По оценкам экспертов, в 2008 году объем гособоронзаказа вырос до 340 млрд рублей, то есть темп роста в 30% сохранился. Планы правительства на 2009 год в целостном виде не обнародовались. Известно лишь высказывание министра обороны РФ Анатолия Сердюкова, который обещал «потратить на модернизацию армии 5 трлн рублей за восемь лет». Летом 2006 года соответствующая программа на 2007–2015 годы была утверждена. Однако она секретна, и инвесторы до сих пор не знают графика выделения этих средств. Неизвестно также, включает ли эта программа в себя гособоронзаказ или идет «отдельной строкой», кто является реципиентом и т. д.

В результате движение котировок акций предприятий ВПК для частного инвестора мало предсказуемо. Кроме того, у этих эмитентов имеются очевидные проблемы с ликвидностью. Маленький free float не дает возможности расторговать эти бумаги, даже если становится известно, что конкретное предприятие получит государственный заказ.

Иван Илюшин, начальник отдела аналитических исследований УК «ВТБ Управление активами»: «Проблема в том, что акции предприятий ВПК не были особо ликвидны даже в лучшие времена российского фондового рынка. За исключением корпорации „Иркут“, предприятия российского ВПК имеют мизерную долю бумаг в свободном рыночном обращении.

Сейчас, когда ликвидность с рынков в значительной степени испарилась, о каких-либо ценовых движениях говорить можно только весьма и весьма условно, так как сделок какого-либо объема может не быть по несколько дней. До оживления тут далеко. Подобная ситуация в акциях второго эшелона возникает каждый раз, когда фондовый рынок существенно дестабилизируется. Мало кому интересны неликвидные и малопрозрачные инвестиции, когда наиболее качественные эмитенты оцениваются рынком со значительным дисконтом к справедливой стоимости.

На рынке акций предприятий ВПК лидерами роста в ноябре (по состоянию на 15 ноября) стали: ОАО „Пирометр“ (производство авионики) — +46%, Улан-Удэнский авиационный завод — +10%, „Роствертол“ — +6%. Аутсайдеры за тот же период — РСК „Энергия“ — –76%, корпорация „Иркут“ — –20%. Но все это очень и очень „условно-разовые“ сделки».

Евгений Шаго, директор аналитического департамента УК «Ингосстрах-Инвестиции»: «Государственная поддержка ВПК не способна оказать существенного позитивного влияния на котировки акций компаний этого сектора, так как ликвидные бумаги здесь практически отсутствуют.

А вот рынок облигаций воспринял эту информацию позитивно. Сложная ситуация с ликвидностью на рынке привела к тому, что доходность по облигациям производителей военной техники выросла по некоторым эмитентам свыше 100% годовых, но после появления ВПК в списке „спасаемых“ отраслей вернулась к среднерыночным значениям 15–30% годовых. Однако рассчитывать на возвращение доходности к июльским значениям сейчас вряд ли стоит: недостаток средств у банков и инвестиционных компаний заставляет их избавляться от любых активов, и облигаций производителей военной техники в том числе».

ВЕРТИКАЛЬНЫЕ ВЗЛЕТЫ Достоинства бумаг сектора ВПК являются продолжением его недостатков. Акции сектора, конечно, малоликвидны и в силу этого долгое время не пользовались вниманием со стороны инвестиционных компаний. Это привело к их существенной недооценности даже на фоне сегодняшнего падающего рынка.

Набирающий обороты процесс вертикальной интеграции в секторе ВПК способствует повышению уровня его открытости для инвесторов. Ведь одной из причин низкой ликвидности акций было то, что сами компании не хотели «открываться». Сказывался менталитет менеджмента, воспитанного в советское время и привыкшего сосредотачивать основное внимание на производстве, а не на инвестиционной привлекательности. Создание «надстроек» (ОАК, ОСК, «Вертолеты России», «Оборонпром» и т. д.) способно решить эту проблему. Предполагается, что работу с потенциальными инвесторами «надстройки» возьмут на себя.

Тем не менее первый опыт вертикальной интеграции оказался не очень удачным. Например, акции «Иркута» после включения компании в ОАК в 2006 году просто перестали расти. А с началом кризиса упали даже быстрее рынка. Инвесторы долго ожидали обещанного перехода авиастроителей на единую акцию, но пока так и не дождались. Последний обнародованный срок — декабрь 2008 года, однако уверенности в том, что он будет выдержан, у инвесторов нет. То же самое с вертолетным холдингом: переход на единую акцию перенесен с декабря 2008-го на 2010 год. Зачастую консолидация осложняется корпоративными конфликтами, что еще сильнее опускает котировки акций. Например, в результате конфликта между менеджментом НПО «Сатурн» и «Оборонпромом» акции «Сатурна» стали падать еще до кризиса.

С другой стороны, имеется и удачный опыт вертикальной интеграции. Например, цена акций Улан-Удэнского авиационного завода с мая стабильно растет и никакого кризиса не чувствует. А все потому, что включение предприятия в холдинг «Вертолеты России» позволило ему получить заказ от «Газпрома» и ряда других крупных покупателей. В целом эксперты полагают, что сектор акций ВПК пока является «тяжелым» для инвесторов, но в то же время весьма перспективным.

Дмитрий Пашков, заместитель начальника отдела анализа и оценки ИК БФА: «Стратегически предприятия оборонной промышленности имеют перспективы и потенциал роста. Предприятиям ВПК было отведено первоочередное место в перечне подготовленных правительством мер, направленных на преодоление кризисных явлений в экономике. Предполагается, что предприятия ВПК получат возмещение части затрат, связанных с процентным обслуживанием долга, субсидии для преодоления разрывов ликвидности. Одним из первых поддержку в сумме, превышающей 1,2 млрд рублей, получил „Моторостроитель“.

Кроме того, для преодоления сложившейся ситуации глава „Ростехнологий“ и председатель Союза машиностроителей Сергей Чемезов внес предложение об изменении закона о госзакупках. Они касаются весомого увеличения авансирования деятельности предприятий ОПК — с нынешних 25–30% до 70–80%. Также в списке инициатив прозвучало предложение об увеличении доли государства в компаниях сектора за счет участия в допэмиссиях акций предприятий. В общем русле тенденций в отношении ОПК выглядит и нажим на банки со стороны вице-премьера Сергея Иванова в ответ на урезание лимитов кредитования и повышение процентных ставок».

ДОЛГИ ВОЕННОГО ПОЛОЖЕНИЯ Если рынок акций предприятий ВПК не расторгован и фактически только начинает набирать обороты, то на облигационном рынке бумаги этих предприятий представлены давно. Собственно, до недавнего времени вложиться в оборонку частный инвестор мог в основном путем покупки соответствующих облигаций.

К сожалению, рынок рублевых облигаций в октябре—ноябре рухнул. И доходности облигаций ВПК взлетели до небес вместе со всем рынком. В настоящее время ставки наиболее ликвидных облигаций предприятий держатся на уровне порядка 15% годовых. Доходность менее ликвидных выпусков составляет 30–35% годовых. Это неплохой показатель, если учитывать, что первый эшелон на рынке рублевых бондов сейчас торгуется на уровне 14% годовых.

Господдержка опустила доходности облигаций ВПК вниз, но покупателей пока все равно нет. Тем не менее, по мнению экспертов, облигации ВПК сейчас достаточно привлекательны, поскольку совмещают надежность государственных гарантий с высокой кризисной доходностью. Видимо, когда рынок «придет в себя», покупатели на эти бумаги найдутся одними из первых.

Александр Осин, главный экономист УК «Финам Менеджмент»: «Лучше рынка в сентябре—октябре котировались облигации механического завода „Арсенал“, корпорации „Иркут“, „КМПО-Финанс“, „МиГ-финанс“, „Курганмашзавод-Финанс“ и „Кировского завода“. В аутсайдерах оказались бонды „Промтрактор-Финанс“, Уфимского моторостроительного производственного объединения (УМПО), ФГУП ПО УОМЗ, „ЭМАльянс-Финанс“. Причем УМПО сохраняет планы по размещению облигаций на сумму 3 млрд рублей. Ликвидность этих бумаг, очевидно, будет низкой. Больше на данный момент никто из предприятий ВПК эмиссий облигаций не планирует.

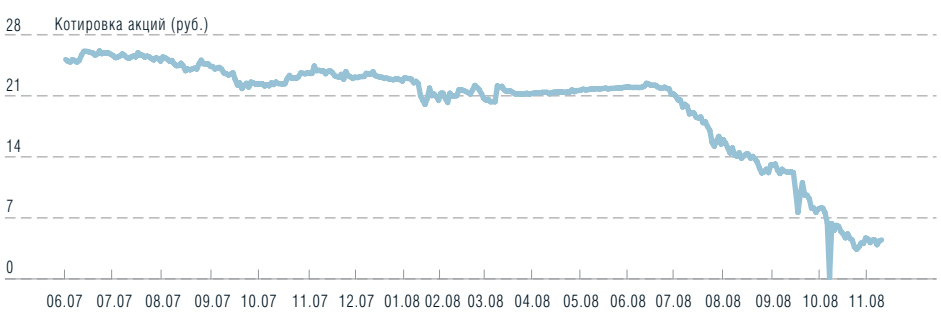
С точки зрения среднесрочного периода для вложений интересны бумаги, наиболее сильно пострадавшие в результате октябрьского долгового кризиса. Их надежность, способность к привлечению господдержки представляется относительно высокой. В ближайшие месяцы рынок облигаций ВПК, возможно, продемонстрирует определенное снижение доходности, которое затронет прежде всего наиболее подешевевшие в последние месяцы бумаги. Ставки по ним сократятся в итоге до порядка 20% годовых. Однако с точки зрения формирования долгосрочных инвестиционных стратегий вложения в облигации представляются сейчас обремененными чрезмерно высоким риском».

Евгений Шаго: «Облигации ВПК относятся ко второму и третьему эшелонам, сейчас ставки доходности по таким бумагам составляют выше 20% и 40% годовых соответственно, что не привлекательно для эмитентов. Предприятия ВПК могут получить кредит в госбанках под значительно меньшие проценты. Видимо, в ближайшее время рынок для новых размещений эмитентов облигаций ВПК будет закрыт. Однако примерно через год, когда потребуется рефинансирование кредитов, взятых сейчас в госбанках, компании ВПК вновь рассмотрят возможность привлечения средств посредством размещения облигаций.

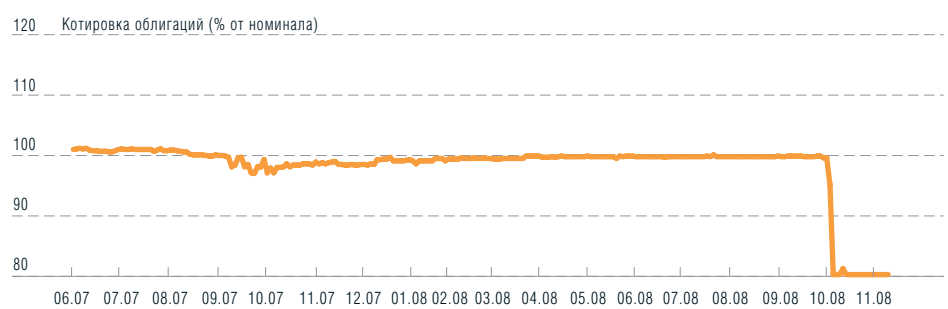
Покупать облигации компаний ВПК, безусловно, стоит, однако здесь нужно подходить выборочно и очень внимательно оценивать финансовое состояние и значение конкретной компании для обороноспособности страны. Государство не будет спасать все компании подряд, а лишь те, без которых невозможно обороноспособность поддерживать. В связи с неустойчивостью рынка срок инвестирования не должен превышать год-полтора».

Дмитрий Пашков: «Среди предприятий ВПК сейчас выглядят более привлекательными производители не комплектующих, а готовой продукции. Ведь кредитный голод и риски ликвидности более явно проявляются именно на смежниках. Кроме того, для инвесторов интересны производители экспортной продукции. В силу ослабления национальной валюты, а также расширения сотрудничества с Кубой, Венесуэлой и другими странами по спецтематикам у них появляется потенциал роста.

На первичном рынке рублевых займов планируемых эмиссий по предприятиям ВПК не так уж много. Можно выделить третий выпуск облигаций Уфимского моторостроительного производственного объединения объемом 3 млрд рублей. Выпуск прошел регистрацию в ФСФР в июне. Также интересен дебютный выпуск ФГУП „НПО имени Лавочкина“ объемом 2 млрд рублей, зарегистрированный ФСФР в июле». ■



КОТИРОВКИ АКЦИЙ ОАО «НПК “ИРКУТ”» НА ММВБ ЗА ПЕРИОД С ИЮНЯ 2007 ГОДА ПО НОЯБРЬ 2008 ГОДА
ИСТОЧНИКИ: ММВБ



КОТИРОВКИ ОБЛИГАЦИЙ 1-ГО ВЫПУСКА ОАО «КИРОВСКИЙ ЗАВОД» НА ММВБ ЗА ПЕРИОД С ИЮНЯ 2007 ГОДА ПО НОЯБРЬ 2008 ГОДА ИСТОЧНИКИ: ММВБ, CBONDS.

ПО ПОРЯДКУ СТАНОВИСЬ

РЫНОК РЕЙТИНГОВЫХ УСЛУГ СТОИТ НА ПОРОГЕ БОЛЬШИХ ПЕРЕМЕН. СКОРЕЕ ВСЕГО, СТРЕМИТЕЛЬНЫЙ РОСТ ЧИСЛА УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПРЕКРАТИТСЯ, А КОНТРОЛЬ НАД ИХ РАБОТОЙ БУДЕТ УСИЛЕН. ПРИЧИНА — В ЯВНОМ РАЗДРАЖЕНИИ ИНВЕСТОРОВ НЫНЕШНИМ КАЧЕСТВОМ РЕЙТИНГОВ И «ПОЛИТИЗИРОВАННОСТЬЮ» РЕШЕНИЙ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ. МИХАИЛ СМИРНОВ

КРИВОЕ ЗЕРКАЛО Накануне саммита «большой двадцатки» в Вашингтоне, 15 ноября, Евросоюз заявил еще об одном пункте повестки дня. Речь идет о пересмотре правил для международных рейтинговых агентств, чья деятельность сегодня, по мнению европейских чиновников, не способствует восстановлению доверия к финансовым рынкам. Это один из тех редких случаев, когда чиновники оказываются солидарны с инвесторами.

Рейтинговые агентства, безусловно, переживают не лучшие времена. Непрекращающаяся критика в отношении корпоративных рейтингов теперь дополняется нареканиям в адрес страновых рейтингов. Все то, что болезненно происходило с еще недавно несокрушимыми компаниями,— огромные убытки, потеря ликвидности, банкротство или продажа за символические суммы, теперь может затронуть и отдельные страны мира.

В первую очередь угрозы дефолтов затрагивают государства Восточной Европы, чья экономика сильно зависела от западного финансирования и спроса. Теперь нет ни того ни другого, плюс за последние годы они накопили огромный дефицит платежного баланса. Поэтому обеспокоенность Евросоюза можно понять.

По расчетам ИК «Атон», по соотношению баланса текущего счета к объемам золотовалютных резервов список стран с наибольшим риском возглавляют Литва, Латвия, Эстония, Венгрия. При таком диагнозе стране стоит готовиться к резкому ослаблению национальной валюты. В нормальных условиях центральные банки смогли бы предотвратить это, использовав национальные резервы для поддержки валют и покрытия дефицита. Но в нынешней ситуации это уже невозможно без привлечения внешних средств.

Ряд стран, в том числе Венгрия, Украина, Турция, уже запросил экстренной помощи МВФ, но маловероятно, что у фонда найдется необходимый объем средств для тушения всех национальных пожаров.

Прогнозы МВФ для «лидеров» по дефициту платежного баланса тоже беспощадны: в следующем году их экономики ждет либо номинальный, либо отрицательный рост. Скорее всего, отрицательный, если следить за тем, как фонд понижал эти прогнозы в течение текущего года. Фактически «черная дыра» в этих странах будет только разрастаться.

Между тем рейтинговые агентства по-прежнему «держат паузу». Рейтинги Литвы и Эстонии от Fitch находятся на уровне A–, рейтинг Латвии — на уровне BBB–. Рейтинг США, явившихся источником глобального финансового кризиса, имеющих огромный дефицит платежного баланса и негативный прогноз роста экономики, по-прежнему находится на незыблемом уровне AAA.

Для сравнения: рейтинг России, имеющей положительный платежный баланс и по-прежнему благоприятные прогнозы роста экономики, Fitch оценивает как BBB+ (это, впрочем, как полагают аналитики, ненадолго, так как действия российских властей по поддержке финансового рынка чреваты ухудшением суверенного рейтинга страны).

Подобная политика агентств превращает получение рейтинга, по сути, в формальность. Инвесторы же вынуждены вспоминать события 1997 года, когда крупнейшие рейтинговые агентства до последнего держались своих оценок, а затем неожиданно их понизили, тем самым вызвав панику и лишь усугубив положение эмитентов.

Основные претензии к агентствам — высокая степень волюнтаризма при анализе информации, зависимость агентства от информации, предоставляемой эмитентом, зависимость размера оплаты услуг агентства от уровня присваиваемого рейтинга, предоставление агентством одновременно и консалтинговых услуг по приведению финансов к «рейтингоспособному» состоянию.

Все это приводит к тому, что аналитики осторожно указывают на «возможность манипулирования рынком» со стороны ведущих агентств. Причем это манипулирование может проявляться как на микроуровне (когда аналитик агентства работает над позитивным рейтингом компании, а затем вдруг переходит туда на работу), так и на глобальном уровне, когда отдельные страны оказываются в фаворе (или, наоборот, в изоляции) из-за дипломатических игр. Корпоративный рейтинг — это деньги, суверенный рейтинг — это политика.

Недостатки рейтинговых агентств достаточно хорошо известны финансовым регуляторам, однако за последние два десятилетия культура рейтингования слишком глубоко пронизала все сферы нелегкой финансовой жизни. Отметки агентства требует стандарт «Базель-2», кредиторы и инвесторы, национальные центральные банки, а теперь еще и антикризисные штабы, борющиеся за сохранение ликвидности финансовой системы.

ИСПРАВИТЕЛЬНЫЕ РАБОТЫ В начале текущего года, когда несостоятельность рейтинговых оценок стала вызывающей, агентства взяли на себя некоторые обязательства, направленные на совершенствование рейтингового процесса.

Так, например, план реформ в Standard & Poor's предусматривал изменения в управлении агентством, процедурах анализа эмитентов, а также информировании и обучении инвесторов.

В частности, за «чистоту» рейтингового процесса должна была вступиться независимая организация, которой полагалось периодически проверять агентство на предмет соответствия установленным требованиям и правилам корпоративного управления.

Чтобы избежать ангажированности аналитиков, в Standard & Poor's задумались о необходимости ротации сотрудников, а также практике «ретроспективного» анализа присвоенных рейтингов (в случае когда аналитик переходит на работу в анализировавшуюся компанию). Кроме того, для жалоб эмитентов и инвесторов, касающихся потенциальных конфликтов интересов, было запланировано создание специального подразделения.

Возможно, что многие грехи агентствам приписываются по неграмотности инвесторов и наблюдателей. Поэтому в Standard & Poor's разработали «Руководство для пользователей кредитных рейтингов и рекомендации для инвесторов», чтобы наконец объяснить, как же правильно использовать рейтинги, чего от них можно ожидать, а чего ждать напрасно. Одновременно стартовали информационные семинары, первый из которых в середине ноября прошел и в России. Другие агентства также привнесли свой скромный вклад в общее дело, однако у наблюдателей возникает естественный вопрос: неужели для этих эволюционных (но не решающих ключевых проблем рейтингования) изменений нужен был кризис?

Неужели не очевидно, что у эмитентов нужно запрашивать более полную информацию о применяемых ими процедурах оценки правильности и целостности данных и выявления мошенничеств? Неужели инвесторы не заслуживают того, чтобы им разъяснили основные допущения, использовавшиеся при определении рейтингов? Неужели не является естественным то, что разработка методики оценки и собственно оценка должны быть независимы друг от друга?

Еврокомиссия в своем реформаторском порыве, надо сказать, предъявляет к агентствам не слишком революционные требования. Предлагается запретить рейтинговым агентствам вести консультационную деятельность, расширить использование института независимых директоров и ежегодно публиковать отчеты о своей деятельности. Эти пункты в значительной мере перекликаются с тем, что агентства уже начали делать самостоятельно.

Сложнее всего будет выполнить требование отказаться от присвоения рейтинга ценным бумагам, если агентства не располагают достаточно надежной информацией. Это как раз и есть ключевой вопрос, на который чиновники вряд ли смогут дать ответ, так как еще не завершена очередная модернизация стандартов учета финансовых активов.

Власти США тоже ощущают необходимость перемен. С прошлого года рейтинговые агентства находятся под пристальным контролем правоохранительных органов и спецслужб, расследующих причины кризиса. И хотя на поверхность всплыло лишь несколько сюжетов, связанных с ипотечными закладными и муниципальными облигациями, поводов для работы следователей может оказаться существенно больше.

НАЦИОНАЛЬНЫЕ АЛЬТЕРНАТИВЫ Усиление давления на международные рейтинговые агентства играет на руку национальным агентствам, которые уже несколько лет настойчиво говорят о недопустимости монополии трех ведущих компаний на мировом рынке.

Основной козырь национальных рейтинговых агентств — учет местных особенностей ведения бизнеса, тогда как международные агентства, по их мнению, проводят оценку исходя из универсальных (читай, американских) подходов.

В пользу национальных компаний играют и все более отчетливо проявляющиеся тенденции к регионализации торговли и финансовых отношений. Падение спроса на экспортных рынках заставляет предприятия переориентировать продажи на внутренний рынок, то же самое происходит и с источниками финансирования. Поэтому интерес к услугам международных агентств снижается.

Третий козырь — стоимость рейтинга. Оценка в российских агентствах обойдется эмитенту в 100–300 тыс. рублей, тогда как в международном агентстве эта цифра окажется на порядок выше. В условиях тотального урезания бюджетов это немаловажный критерий. ■

АКТИВНОСТЬ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

АГЕНТСТВО	КОЛИЧЕСТВО РЕЙТИНГОВ, ПРИСВОЕННЫХ РОССИЙСКИМ ЭМИТЕНТАМ				
	ПРЕДПРИЯТИЯ	БАНКИ	ПРОЧИЕ ФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ	СУБЪЕКТЫ ФЕДЕРАЦИИ	ВСЕГО
НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО	97	10	318	27	452
STANDARD & POOR'S	72	40	19	31	162
«ЭКСПЕРТ РА»	16	38	104	12	170
FITCH	40	55	14	24	133
INTERFAX MOODY'S	29	98		17	144
«РУСРЕЙТИНГ»	1	42	2		45
АКМ	20	10	3	12	45

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ КОМПАНИЙ.

Абсолютная устойчивость

Абсолют Банк: TOP-20* в России. Поддержка Минфина и ЦБ РФ. 15 лет на отечественном рынке. Входит в одну из самых финансово устойчивых групп Европы — Кей-Би-Си

Группа Кей-Би-Си (KBC Group): Активы – 337 млрд евро. Вековая репутация на мировых рынках. 12 млн клиентов в 35 странах мира

Абсолют Банк
Группа Кей-Би-Си KBC

* По размеру активов, по итогам III квартала 2008 г., источник – Интерфакс ЦЭА
АКБ «Абсолют Банк» (ЗАО). Генеральная лицензия Банка России № 2306. Реклама. www.absolutbank.ru, телефон 8 800 200 2005.

СТАВКА НА ОТТЕПЕЛЬ

ГРЯДУЩАЯ ЗИМА, А ЗАТЕМ И ВЕСНА НЕ ОБЕЩАЮТ БЫТЬ ЛЕГКИМИ ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ. ОПРОШЕННЫЕ BG ЭКСПЕРТЫ ПОЧТИ ЕДИНОГЛАСНО ЗАЯВИЛИ, ЧТО В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2009 ГОДА ВЕСЬМА ВЕРОЯТЕН НОВЫЙ ОБВАЛ КОТИРОВОК. ЗАТО К ЛЕТУ ОНИ ТАКЖЕ ПРАКТИЧЕСКИ ЕДИНОГЛАСНО ОЖИДАЮТ ВСТУПЛЕНИЯ РЫНКА В ФАЗУ РОСТА. ПЕТР РУШАЙЛО

ВРЕМЯ ВЫБОРА Говоря о перспективах российского фондового рынка нынешней зимой, эксперты прежде всего отмечают высокую степень неопределенности любых попыток прогнозирования на ближайшую перспективу. «Пока, судя по динамике фондового рынка, он оценивает мировую экономику как входящую в жесткую рецессию, а российскую ждет вообще чуть ли не полный крах,— полагает управляющий активами УК „Паллада Эссет Менеджмент“ Игорь Кокорев.— Я ожидаю, что при определенном прояснении перспектив максимальный негатив, который сейчас закладывается в ценах на российские акции, уйдет и, скорее всего, наш рынок быстро отыграет часть потерь — просто потому, что сейчас ожидания крайне негативны. То есть я не ожидаю появления позитива — я ожидаю, что негатив будет не столь сильным, какой сейчас заложен в ценах. Потому что все-таки предполагаю, что российская экономика не впадет в рецессию, а будет рост, пусть и небольшой. А рост экономики Китая — основного потребителя сырья — останется на достаточно высоком уровне и, условно говоря, не обнулится, чего многие ожидают. Правда, видимо, ситуация в течение зимы еще не прояснится, и мы будем наблюдать достаточно резкие броски фондового рынка как вверх, так и вниз. Будут различные прогнозы от уважаемых институтов, разнообразные макроэкономические данные по США, ЕС, Китаю. И на этих данных рынок будет кидать в ту или иную сторону. Но целостной картины пока еще не будет — я полагаю, что она сформируется только к середине следующего года».

«При формировании сценариев надо отталкиваться от тех проблем, которые сейчас стоят перед экономикой,— говорит начальник аналитического департамента ФК „Открытие“ Халиль Шехмаметьев.— В принципе я выделяю два круга проблем. Первые — внутренние, связанные с тем, что есть проблемы прохождения платежей между участниками рынка, и кризисом доверия на рынке — это вопросы, связанные между собой. И, как мне кажется, если мы рассматриваем оптимистический сценарий, в ближайшие три месяца данные проблемы должны быть полностью урегулированы. То есть тот, кому суждено умереть, умрет, а тех, кто в состоянии выжить, спасут, и картина станет полностью ясна. Вторая группа — внешние факторы, изменение которых прогнозировать гораздо сложнее. Это глобальный спрос на сырье и отношение к России — как в политическом, так и в экономическом плане. В зависимости от того, как эти проблемы будут урегулироваться, и будет развиваться ситуация на российском рынке. Я думаю, что весьма вероятен повторный обвал рынка в феврале-марте. Главное при этом, не опасения рецессии, а состояние спроса на сырье. Поскольку даже в условиях рецессии будут отрасли, генерирующие постоянный спрос на сырье. И наоборот, начало экономического роста не обязательно означает увеличение спроса на российское сырье. Как мне кажется, в случае оптимистического сценария мы к началу весны войдем в некий коридор на уровне где-то 1200 пунктов по индексу РТС. В случае если будет не очень хороший сценарий, рынок окажется ниже, но насколько — сказать не берусь».

«Главными являются четыре фактора,— отмечает аналитик ИК „Ренессанс Капитал“ Ованес Оганесян.— Во-первых, это мировой кризис — в какой стадии он будет находиться и в какой степени отразится на нас. Второе — как на этот кризис отреагируют развивающиеся рынки: если будут проблемы в странах типа Венгрии или Пакистана, возможно, возникнет эффект эпидемии и пострадают все развивающиеся рынки как класс. Третье — это то, что специфично для нашего рынка,— цены на сырье, в основном цена на нефть. И четвертое — это кризис неплатежей и локальный экономический кризис. Исходя из того, что все четыре фактора очень плохо влияют на рынок, они очень тяжелые и какого-то разрешения данных проблем пока не видно, мне кажется, что рынок будет вести себя нервно. Может быть, весь этот негатив уже учтен в ценах на акции, но, возможно, еще и не весь. Поэтому сказать что-то определенное крайне трудно. В одном из наших сценариев, например, локальное дно будет достигнуто где-то в первом квартале 2009 года, когда усугубится ситуация в экономике, снизятся цены на сырье, глобальный финансовый кризис будет развиваться. Индекс РТС будет в этих условиях, может быть, даже ниже минимальных уровней нынешней осени. Можно назвать это локальным дном. Причем не понятно, как будет развиваться ситуация после этого. Она может еще долго оставаться плохой, но если болезнь будет отступать, мы увидим некий отскок вверх. Это консервативный взгляд и не очень веселый. Но я думаю, что хотя бы один из перечисленных негативных факторов будет оказывать влияние на рынок в один из месяцев зимы — начала весны, поэтому потолком для рынка в это время видится 1200 пунктов по индексу РТС».

«СЕЙЧАС ЕЩЕ ОСТАЕТСЯ КАКАЯ-ТО ДОЛЯ ИНВЕСТОРОВ, ВЕРЯЩИХ, ЧТО РЫНОК УЖЕ УПАЛ ДО СВОЕГО ДНА — КОГДА ЭТА ДОЛЯ ПАДАЕТ ДО КРИТИЧЕСКОГО МИНИМУМА, НАСТОЯЩЕЕ ДНО И СКЛАДЫВАЕТСЯ»

Другие участники рынка также высоко оценивают вероятность нового обвала рынка зимой или в начале весны. При этом дальнейшее развитие событий им представляется довольно оптимистичным. К лету они ожидают значительного улучшения ситуации.

«На сегодня наш базовый сценарий предполагает консолидацию рынка в районе отметки 500 пунктов по индексу РТС в течение трех-четырех месяцев,— рассказывает начальник аналитического управления УК „Уралсиб“ Александр Головцов.— Вероятно, эта консолидация начнется после Нового года. Возможно, до этого мы еще увидим попытку поднять цены, связанную с желанием участников рынка повыше оценить портфели на конец года, но, наверное, сразу после Нового года наступит последняя фаза „медвежьего“ рынка — апатия, когда никто ничего не хочет делать, инвесторы во всем разуверились. Подобная ситуация — торги на уровнях цен вблизи дна — вообще характерна для „медвежьих“ рынков. Видимо, именно это мы и будем наблюдать в течение первого квартала, после чего уже можно ожидать начала восстановления котировок. Рост начнется потому, что те, кто хотел продать акции, к тому времени уже их продадут. А у потенциальных инвесторов начнут накапливаться денежные средства, которые куда-либо надо будет размещать. Сейчас еще остается какая-то доля инвесторов, верящих, что рынок уже упал до своего дна — когда эта доля падает до критического минимума, настоящее дно и складывается; я думаю, что это произойдет не позднее конца первого квартала 2009 года. Конечно, четкой формулы, согласно которой можно задать временные рамки нахождения этого самого дна, видимо, не существует. Но, как правило, нижней точки мировой фондовый рынок достигает где-то за шесть месяцев до окончания рецессии. А я думаю, что как раз к осени следующего года мы увидим эффект от тех мер, которые сейчас принимают власти разных стран с целью стимулирования экономики. Эффект от подобных мер, в частности от снижения ставок, проявляется со значительным лагом — до 12 месяцев. То есть можно рассчитывать, что как раз следующей осенью мир начнет выходить из рецессии. А фондовые рынки могут начать восстанавливаться где-то за полгода до этого, то есть весной».

Максим Шеин, начальник аналитического отдела ИК БКС: «Мы ожидаем, что из „медвежьего“ тренда российский рынок выйдет только к лету 2009 года. Устойчивый рост начнется с уровня 1000–1200 пунктов по индексу РТС. Перелом тенденции произойдет именно летом по нескольким причинам. Во-первых, согласно данным технического анализа. Во-вторых, именно летом будет понятно, когда именно заканчивается рецессия в мировой экономике — этой датой, наверное, будет признан первый-второй квартал 2010 года. А поскольку фондовый рынок начинает расти примерно за шесть-девять месяцев до оживления макроэкономической ситуации, данный фактор будет играть существенную роль. И еще один важный момент: к этому времени к инвесторам должен вернуться аппетит к риску. Поскольку на рынке именно акции начали падать первыми среди всех категорий активов, с них должен начаться и рост. Также мы предполагаем, что индекс РТС вырастет до конца года, поскольку очень сильны ожидания американцев по росту их индексов до конца года: 15–20-процентный рост прогнозирует большинство инвестдомов. Это довольно сильный поддерживающий фактор для российского рынка. Пятипроцентный рост в Америке вызывает 15-процентный рост в России. Соответственно, 15–20-процентный рост цен на акции на Западе приведет у нас к 40–50-процентному росту. То есть к достижению 900–1000 пунктов по индексу РТС. Дальше до лета будет волатильный рынок, котировки будут колебаться в районе 900–1200 пунктов по РТС».

МЕСТО ДЕЙСТВИЯ Рассуждая о том, какие именно бумаги имеют наилучшие перспективы в случае ожидаемого восстановления рынка, опрошенные нами эксперты высказали различные, порой прямо противоположные мнения.

«Наверное, в первую очередь будет восстанавливаться спрос на акции нефтегазового сектора: эти эмитенты выиграют от ослабления рубля и не успеют сильно пострадать от падения спроса на их продукцию, по крайней мере, не так сильно, как те же металлурги — спрос на металлы после рецессии восстанавливается далеко не так быстро: далеко не сразу после начала экономического роста бизнес рискнет затевать новые инвестпроекты. Не говоря уже о том, что большинство нефтегазовых бумаг на российском рынке входит в число «голубых фишек», которые начнут расти одними из первых. Финансовый сектор от ослабления рубля, конечно, пострадает, но, с другой стороны, сильно выиграет от накачки ликвидности, особенно это касается госбанков; кроме того, в мировой практике финансовый сектор относят к числу тех, которые в начале нового экономического цикла обгоняют рынок — просто потому, что преодоление экономических спадов зачастую связано со стимулированием денежного рынка. Наиболее рискованными же я кроме акций металлургических компаний назвал бы бумаги компаний, ориентированных на внутренний рынок, например телекоммуникационных и энергетических, которые также пострадают от ослабления рубля»,— считает Александр Головцов.

«Если такое быстрое восстановление рынка начнется, то с бумаг банков,— говорит Максим Шеин.— Во-первых, банки ориентированы на внутренний рынок, во-вторых, в данном секторе очевидна государственная поддержка, в-третьих, сектор испытал большое падение и сейчас явно недооценен. Еще больше положительных моментов будет для нефтяников. У них сейчас рекордный год, рекордная чистая прибыль. Из тех компаний, акции которых будут хуже рынка, отметил бы металлургический сектор и энергетику. В энергетике есть прежде всего проблема с тем, что очень сложно выполнять программы по вводу мощностей — в ближайшие пару лет эти дополнительные мощности могут оказаться ненужными. К проблемным секторам отнес бы и ритейл — до него еще кризис только начинает докатываться. Еще транспортникам, в том числе авиакомпаниям, будет очень тяжело — это очень перекредитованный сектор, и, очевидно, не всем его участникам будет обеспечена господдержка. У строителей и девелоперов такая же судьба».

«Как мне кажется, фаворитами будут бумаги, которые сильнее других упали. А во-вторых, те отрасли, к которым в России традиционно хорошее отношение,— нефтяная и металлургическая. Еще одним фактором поддержки окажутся ожидания выплаты дивидендов. И здесь в выигрышном положении окажутся компании, которые не выплачивают промежуточных дивидендов, а только годовые, в первую очередь это традиционно нефтяные компании. Надежда на большие годовые дивиденды подтолкнет игроков к покупке этих бумаг. Тем более что мне кажется, что эта доходность будет весьма высокой — в районе 5% годовых или даже больше.

Аутсайдерами, с моей точки зрения, будут потребительский сектор, включая ритейл, и машиностроение. Это связано с вызванным кризисом падением спроса как на потребительском рынке, так и в промышленности»,— полагает Халиль Шехмаметьев.

Ованес Оганесян на согласен с мнением большинства коллег: «Наиболее интересными я сейчас считаю те бумаги, которые очень сильно упали, но на рынке которых не просматривается сильное влияние кризисных сценариев. Это, наверное, многие бумаги сектора электроэнергетики, потому что в развитых регионах нашей страны сложно себе представить падение спроса на электроэнергию. ■

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА КОМПАНИЙ НЕКОТОРЫХ ОТРАСЛЕЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

ОТРАСЛЬ	ОТНОШЕНИЕ СУММАРНОГО ДОЛГА К СУММАРНОЙ EBITDA
ТРАНСПОРТ	3,9
СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО	3,6
СТРОИТЕЛЬСТВО*	2,7
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ	2,3
ПРОМПРОИЗВОДСТВО	2,1
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА	2
НЕФТЕХИМИЯ	1,9
ФИКСИРОВАННАЯ СВЯЗЬ	1,9
НЕДВИЖИМОСТЬ	1,8
СОТОВАЯ СВЯЗЬ	1,2
ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ	1,1
МЕТАЛЛУРГИЯ	1
НЕФТЕГАЗОВАЯ	0,6
ФАРМАЦЕВТИКА	0,4
ХИМИЯ	0,1

*БЕЗ УЧЕТА ГЛАВМОССТРОЯ. ИСТОЧНИК: ИК БКС.

ДЕФОЛТ ДОВЕРИЯ

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ФАКТИЧЕСКИ УМИРАЕТ. НОВЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ НЕТ, А ПО СТАРЫМ УЖЕ ОБЪЯВЛЕНО 40 ДЕФОЛТОВ. ПО МНЕНИЮ ЭКСПЕРТОВ, ПОХОЖАЯ СИТУАЦИЯ СОХРАНИТСЯ КАК МИНИМУМ ДО ВЕСНЫ 2009 ГОДА. И ЛИШЬ УСИЛИЯМИ «ПАТРИОТИЧЕСКИ» НАСТРОЕННЫХ ЭМИТЕНТОВ И ИНВЕСТОРОВ ПОЗИТИВНЫЕ СДВИГИ МОГУТ НАЧАТЬСЯ РАНЬШЕ. ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

РЫНОК В РУИНАХ На рынке рублевых облигаций 2008 год по праву может называться годом дефолтов. На 15 ноября таковых насчитывалось уже 40. Для сравнения: в 2007-м было зафиксировано два дефолта, в 2006-м — один, в 2005-м — два, в 2004-м — пять, но в последнем случае все они связаны с отзывом ЦБ лицензий у банков.

Еще более впечатляет рост объема неисполненных обязательств (см. график): в 2006-м он составлял — 10 млн рублей, в 2007-м — 551 млн рублей, а за десять с половиной месяцев 2008-го эмитенты не смогли вовремя погасить долги на 15 млрд рублей. То есть объем просроченной задолженности по сравнению с прошлым годом уже вырос в 30 раз.

Конечно, большинство этих дефолтов являются техническими, то есть речь идет не об отказе эмитентов платить, а всего лишь об их неспособности расплатиться вовремя. Из 40 дефолтов, объявленных эмитентам в 2008 году, техническими были 29. Причем по 18 из них на общую сумму 6,5 млрд рублей эмитенты уже сумели расплатиться.

Однако рынку от этого не легче: на 15 ноября имелось около 1 млрд рублей «зависшей» (то есть с неопределенной датой погашения) технической задолженности, которая, как известно, при срыве переговоров между эмитентом и инвесторами легко превращается в безнадежную. Но самое печальное — это 7,5 млрд рублей безнадежной задолженности по подтвержденным эмитентом дефолтам, взыскать которую инвесторы теперь могут только через суд.

В отраслевом разрезе наиболее пострадавшим от дефолтов является агропромышленный комплекс. Так, 24 октября отказалось заплатить купон по первому выпуску облигаций ООО «Агрохолдинг-Финанс» (объем выпуска 1 млрд рублей), 9 и 10 октября соответственно не были исполнены оферты по второму выпуску облигаций ООО «Русские масла» на 988 млн рублей и третьему выпуску ООО «АПК „Аркада“» на 1,16 млрд рублей. Кроме того, 26 августа был объявлен дефолт по оферте по первому выпуску облигаций ООО «АЛПИ-Инвест» на 1,44 млрд рублей, а 7 августа не исполнило оферту по первому выпуску облигаций ООО «Держава-Финанс» на 199 млн рублей. Таким образом, из 7,5 млрд рублей задолженности по подтвержденным дефолтам на агропромышленный сектор приходится почти 4,7 млрд рублей.

Дефолты не обошли стороной и промышленность. 2 октября не была исполнена оферта по второму выпуску облигаций ОАО НОК (Новосибирский оловянный комбинат) на 347 млн рублей, а 4 сентября не прошло оферту по первому выпуску облигаций ООО «СЗЛК-Финанс» (Северо-западная лесопромышленная компания) на 1 млрд рублей. В лесной отрасли пострадало еще ЗАО «Миннеско-Новосибирск», не исполнившее 16 июня оферту по первому выпуску облигаций на 435 млн рублей. В целом промышленники безнадежно задолжали инвесторам почти 1,6 млрд рублей. Список наиболее пострадавших отраслей замыкает ритейл: 6 августа не прошло оферту по третьему выпуску облигаций ЗАО «Марта-Финанс» на 1,202 млрд рублей.

Кроме того, много технических дефолтов (с тенденцией превращения в безнадежные) в таких отраслях, как авиаперевозки и строительство. Причем девелоперы уже начали подтверждать дефолты, но пока не по рублевым облигациям —12 ноября девелоперская группа РТМ официально подтвердила невозможность исполнить пут-опцион по еврооблигациям на $55 млн и вступила в переговоры с инвесторами. Представители финансового сектора среди объявивших дефолт пока не числятся, однако для того, чтобы избежать этого, им иногда требовалась смена собственника (ИБ «КИТ Финанс» и ряд более мелких банков).

К сожалению, вероятность продолжения эпопеи дефолтов на рынке рублевых облигаций все еще остается высокой. Ухудшение прогноза по суверенному рейтингу России (10 ноября Fitch Ratings понизило прогноз со «стабильного» на «негативный»), а также снижение кредитных рейтингов российских компаний международными рейтинговыми агентствами отпугивают иностранных инвесторов, которых и так днем с огнем не сыщешь. А девальвация рубля отпугивает уже инвесторов отечественных, которые постепенно превращаются в столь же редкий тип игроков, что и инвесторы-нерезиденты.

И даже господдержка не помогает, поскольку участники рынка осознают ее временность и не очень-то хотят зависеть от воли нескольких конкретных чиновников, распоряжающихся вливанием государственных денег.

Начальник управления первичного размещения долга и андеррайтинга банка «Союз» Леонид Деспотулин: «Правительство выделило из золотовалютных резервов страны порядка $50 млрд для финансирования внешнего корпоративного долга (синдицированные кредиты и еврооблигации). Таким образом, положительный эффект от вливания данных средств в рынок будет прежде всего заметен для бумаг компаний, так или иначе подчиненных государству или имеющих государственную поддержку. Остальным заемщикам будет достаточно сложно реструктурировать свои обязательства. Возможно повышение риска технических дефолтов в следующих секторах: банки и финансовые организации, торговые компании (торговые сети, металлотрейдеры, автодилеры), компании агропромышленного сектора с высоким уровнем долга. Пики дефолтов, исходя из данных по графику погашения, могут прийтись на декабрь 2008-го и март 2009-го, когда рынок ожидают максимальные выплаты».

Начальник отдела анализа долговых рынков Банка Москвы Егор Федоров: «Вливание госсредств на денежный рынок не оживило рынок облигаций. Ликвидность полностью исчезла, после того как начались неисполнения обязательств в рамках сделок межбанковского репо. Кризис доверия невозможно вылечить краткосрочной ликвидностью, особенно когда источники этого кризиса находятся далеко за пределами российской экономики.

Никто из эмитентов не оказался в стороне. В сентябре — начале ноября резко выросло количество корпоративных дефолтов в рамках исполнения публичных обязательств. Ожидания ухудшения ситуации, отток капитала привели к массовой ликвидации портфелей. На этом фоне, по нашим расчетам, средняя доходность корпоративных облигаций выросла с 10,7% до 31,7% годовых. Только оперативные меры по спасению ряда банков помогли избежать более жесткого варианта развития событий».

ПАТРИОТИЧЕСКИЕ ПОКУПКИ Усугубление негативной ситуации в октябре—ноябре практически полностью похоронило первичный рынок. Да и кто будет размещаться, когда доходность по облигациям эмитентов первого эшелона в среднем составляет 14% годовых? Это уже критическая ставка для бизнеса многих компаний. Меж тем доходности облигаций второго эшелона сейчас составляют более 35% годовых, а третьего эшелона — более 54%. Фактически это запретительно высокие ставки для бизнеса, соответствующие ситуации середины 90-х.

Эксперты подтверждают, что первичный рынок практически умер, однако надеются, что крупные компании первого эшелона помогут его реанимировать.

Владимир Харченко, аналитик «ИФД Капиталъ»: «В октябре—ноябре первичных размещений не было, по крайней мере рыночных. На декабрь календарь размещений пока также пуст. Если новые выпуски и появятся, то их, скорее всего, будет немного. Для большинства эмитентов долговой рынок закрыт, и лишь компании с высоким кредитным качеством могут рассчитывать на публичные займы. Среди возможных вариантов — биржевые облигации ЛУКОЙЛа. Компания готовит 20 выпусков этих бумаг общим объемом 100 млрд рублей. Учитывая их короткий срок обращения — 6 или 12 месяцев, эти облигации могут быть интересны инвесторам. Кроме того, 25–28 ноября РЖД планирует разместить пятилетний облигационный заем на 15 млрд рублей с полуторалетней офертой. Не исключено, что это будет первый рыночный заем после длительной паузы».

Петр Ануфриев, трейдер по рублевым облигациям ОАО «Атон»: «Размещения уже давно утратили рыночный характер, а их количество сильно сократилось. К тому же многие эмитенты отказываются от намеченных ранее выпусков. Ну не могут эмитенты занимать деньги под 20% годовых и выше. А ведь большинство бумаг именно с такими доходностями и торгуются на вторичном рынке. Из размещений возможный интерес представлять будут биржевые облигации ЛУКОЙЛа: 20 выпусков по 5 млрд рублей, из которых 10 на полгода и 10 на год. Хорошее кредитное качество плюс короткий срок инвестирования. Правда, не ясно пока, когда будут размещаться бумаги (выпуски уже зарегистрированы) и будет ли рыночный характер размещения. Интерес также представляет размещение в ноябре новых выпусков РЖД».

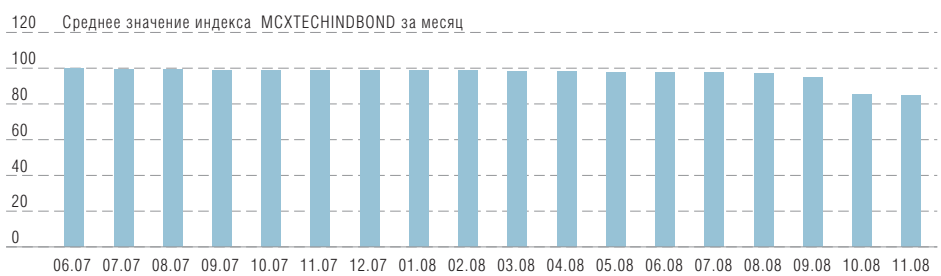
После схлопывания рынков следующим шагом обычно бывает их закрытие для «не своих», протекционизм. Причем он может быть как прямым, административным, так и осуществляться с помощью чисто экономических мер.

Вот и рынок рублевых облигаций в октябре — начале ноября фактически схлопнулся, а теперь становится «патриотическим». То есть инвесторам просто не интересно покупать компании, не пользующиеся в той или иной степени господдержкой. Слишком велик риск. Другое дело, что предельно патриотический рынок в конце концов перестает быть интересным и для эмитентов. И перестает выполнять свою функцию в экономике. В случае рынка облигаций эта функция — быть для бизнеса альтернативой банковскому кредиту и IPO в деле привлечения средств. В настоящее время российский облигационный рынок эту функцию выполнять перестал.

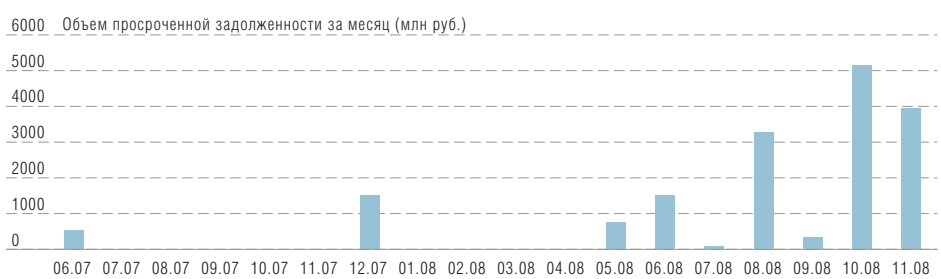
У инвесторов, однако, еще остается возможность для получения доходности. Когда компании первого эшелона начинают предлагать полугодовые облигации — а ясно, что по ним за полгода дефолт вряд ли случится, то инвестор получает альтернативу рынку акций и банковскому депозиту. Аналитики советуют инвесторам стать патриотами.

Роман Тихонов, финансовый аналитик ИГ «Универ»: «Следует приобретать короткие бумаги стратегически важных для государства эмитентов. Например, второй выпуск „МиГ-финанс“. Компания занимается производством военных двигателей, оферта по данному выпуску состоится 11 декабря. Также стоит обратить внимание на некоторые муниципальные выпуски, в частности на шестой выпуск Московской области с доходностью 16% годовых».

Владимир Харченко: «Инвесторам стоит обращать внимание только на облигации с короткой дюрацией (до полугода-года) и высоким кредитным качеством. Это квазигосударственные бумаги, а также облигации стратегических отраслей. К примеру, выпуски ВТБ и ВТБ 24 с доходностью 15–18% годовых». ■



ТЕХНИЧЕСКИЙ ИНДЕКС ОБЛИГАЦИЙ ММВБ MCXTECHINDBOND В ИЮНЕ 2007 — НОЯБРЕ 2008 ГОДА
ИСТОЧНИК: ММВБ.



ОБЪЕМ ДЕФОЛТНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ ПО РУБЛЕВЫМ ОБЛИГАЦИЯМ В ИЮНЕ 2007 — НОЯБРЕ 2008 ГОДА ИСТОЧНИК: CBONDS, ММВБ.

СМП БАНК КОММЕРЧЕСКИЙ СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ

ВКЛАД «ОСЕННИЙ»

ОСЕНЬ ПРИНОСИТ ПЛОДЫ

«Осенний»* — пополняемый вклад с повышенной процентной ставкой — 12,25% Рубли РФ, 11% Доллары США, 9,5% Евро годовых на 365 дней; 10,5% Рубли РФ, 9% Доллары США, 7,5% Евро годовых на 181 день. Минимальный взнос 1000 Рублей РФ, 40 Долларов США, 40 Евро. При открытии вклада «ОСЕННИЙ», в зависимости от срока и суммы вклада, оформляется карта Visa Gold, Classic или Electron с бесплатным годовым обслуживанием и услугой SMS-оповещения. Единоразовая скидка в размере 20% от стоимости аренды индивидуальных банковских сейфов в течение срока действия договора Вклада. Срок действия акции: с 23 сентября по 29 ноября 2008 года (включительно).

* Примечание: Если в условиях договора Вклада не указано иного, то в случае досрочного востребования вкладчиком суммы Вклада или её части проценты на полную сумму Вклада за весь срок действия Договора начисляются и выплачиваются Банком по ставке 0,01% годовых. Доходы в виде процентов по вкладу облагаются налогом в соответствии с действующим законодательством РФ.

Вклады застрахованы

+7 (495) 981 81 81, 8 800 555 2 555

Генеральная лицензия ЦБ РФ №3368 от 16 июля 2007 года. ООО КБ «СМП». Реклама.

www.smpbank.ru

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 ТРЕТИЙ КВАРТАЛ 2008 ГОДА*

МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**
1	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (ОАО)	3857533,24	9,75
2	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТРОЙКА ДИАЛОГ“»	3073912,54	7,77
3	ГАЗПРОМБАНК (ОАО)	2537363,55	6,42
4	«КИТ ФИНАНС» (ООО)	1483659,03	3,75
5	МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ СВЯЗИ И ИНФОРМАТИКИ (ОАО)	1215667,12	3,07
6	ОАО «ПРОМСВЯЗЬБАНК»	1057425,99	2,67
7	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАМ“»	961997,10	2,43
8	ЗАО «ЮНИКРЕДИТ БАНК»	934040,46	2,36
9	ЗАО «БАНК КРЕДИТ СВИСС (МОСКВА)»	906803,37	2,29
10	БАНК ВТБ 24 (ЗАО)	888490,20	2,25
11	ООО «РЕНЕССАНС БРОКЕР»	848311,67	2,14
12	ОАО «НОМОС-БАНК»	832707,00	2,11
13	ОАО «БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГ“»	819233,10	2,07
14	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	814148,46	2,06
15	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „РЕГИОН“»	798402,03	2,02
16	ООО «КОМПАНИЯ „БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС“»	763021,84	1,93
17	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДИ СИ КЭПИТАЛ“»	728665,05	1,84
18	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «БАНК МОСКВЫ» (ОАО)	695388,76	1,76
19	«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (ЗАО)	526586,23	1,33
20	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПЕТРОКОММЕРЦ“»	525008,07	1,33
21	ЗАО «РАЙФФАЙЗЕНБАНК»	521734,27	1,32
22	БАНК ВТБ (ОАО)	500208,04	1,26
23	ООО «АТОН»	446870,55	1,13
24	ООО «АЛОР+»	444139,65	1,12
25	ОАО «ТРАНСКРЕДИТБАНК»	383057,93	0,97
26	ООО «ЦЕНТРИНВЕСТСЕКЬЮРИТИС»	375486,75	0,95
27	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИТИБАНК“»	363902,10	0,92
28	ОАО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ „ОТКРЫТИЕ“»	359749,92	0,91
29	КИТ ФИНАНС ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК (ОАО)	330780,87	0,84
30	ОАО «ЮТРЭЙД.РУ»	329838,19	0,83
31	ГОСУДАРСТВЕННАЯ КОРПОРАЦИЯ «БАНК РАЗВИТИЯ И ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (ВНЕШЭКОНОМБАНК)»	324406,61	0,82
32	ОАО «УРАЛЬСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ»	322153,51	0,81
33	ОАО «УРСА БАНК»	282581,53	0,71
34	ОАО «БАНК „УРАЛСИБ“»	280466,38	0,71
35	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АК БАРС» (ОАО)	263951,05	0,67
36	ЗАО «ГАЗЭНЕРГОПРОМБАНК»	228333,78	0,58
37	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА „ИСТ КОММЕРЦ“»	219426,84	0,55
38	АКЦИОНЕРНЫЙ КОМЕРЧЕСКИЙ БАНК «СОЮЗ» (ОАО)	215103,52	0,54
39	ООО «МЕРРИЛЛ ЛИНЧ СЕКЬЮРИТИЗ»	212714,09	0,54
40	ЗАО «ДОЙЧЕ СЕКЬЮРИТИЗ»	201393,73	0,51
41	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АБСОЛЮТ БАНК» (ЗАО)	198696,50	0,50
42	ООО «ИК ВЕЛЕС КАПИТАЛ»	193163,06	0,49
43	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СУДОСТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК» (ООО)	192925,12	0,49
44	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МОСКОВСКИЙ ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ БАНК» (ОАО)	191975,56	0,49
45	ЗАО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „АДЕКТА“»	188146,54	0,48
46	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕРИХ КЭПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ“»	185261,02	0,47
47	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ» (ОАО)	184996,48	0,47
48	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ПРОБИЗНЕС БАНК» (ОАО)	183963,44	0,47
49	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ОРГРЭСБАНК» (ОАО)	183247,14	0,46
50	ООО «УРАЛСИБ КЭПИТАЛ»	179856,50	0,45
51	ООО «МОРГАН СТЭНЛИ БАНК»	171778,29	0,43
52	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МОСКОВСКИЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК» (ЗАО)	169812,04	0,43
53	ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК (ОАО)	160996,80	0,41
54	ОАО «БАНК ВТБ СЕВЕРО-ЗАПАД»	156539,96	0,40
55	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЦЕНТРОКРЕДИТ» (ЗАО)	149847,99	0,38
56	ЗАО «НАТИКСИС БАНК»	149264,57	0,38
57	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	144809,01	0,37
58	БАНК «ЗЕНИТ» (ОАО)	138115,77	0,35
59	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОСБАНК» (ОАО)	131535,70	0,33
60	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕТРОПОЛЬ“»	128183,29	0,32
61	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛЕФКО-БАНК» (ОАО)	117360,22	0,30
62	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (ЗАО)	108612,43	0,27
63	ОАО «БАНК ВОСТОЧНО-ЕВРОПЕЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ КОРПОРАЦИИ»	102735,15	0,26
64	ОАО «РОССИЙСКИЙ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫЙ БАНК»	94275,18	0,24
65	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ОЗМК-ИНВЕСТ“»	93555,15	0,24
66	ООО «РЕНЕССАНС ОНЛАЙН»	93140,43	0,24
67	ОАО «МДМ-БАНК»	90220,82	0,23
68	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭМ ДЖИ СЕКЬЮРИТИЗ“»	85291,39	0,22
69	ООО «КАПИТАЛТРАСТ (СЕКЪЮРИТИЗ)»	84208,77	0,21
70	ОАО «БАНК „ВОЗРОЖДЕНИЕ“»	82933,93	0,21
71	ОАО «ЭТАЛОНБАНК»	81781,46	0,21
72	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	77236,71	0,20
73	ООО «УНИВЕРСАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПАРТНЕР“»	76776,72	0,19
74	МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК (ОАО)	74708,20	0,19
75	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ» ООО	74280,12	0,19
76	ООО «БТА БАНК»	73459,83	0,19
77	ООО «БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „УРВБ-ФИНАНСЫ“»	70600,69	0,18
78	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РИГРУПП-ФИНАНС“»	69600,74	0,18
79	ДОЙЧЕ БАНК ООО	67858,38	0,17
80	ОКЕАН БАНК (ЗАО)	67424,35	0,17
81	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТРАНСКАПИТАЛБАНК» (ЗАО)	63784,67	0,16
82	ООО «СПЕКТР ИНВЕСТ»	62109,88	0,16
83	ОАО «БИНБАНК»	61811,75	0,16
84	ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ»	61406,49	0,16
85	ЗАО «Ю БИ ЗС СЕКЬЮРИТИЗ»	57825,82	0,15
86	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	57592,09	0,15
87	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛЪ“»	54212,50	0,14
88	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СИЯНИЕ“»	53628,80	0,14
89	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЛОН“»	51709,71	0,13
90	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МОСКОВСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ» (ОАО)	51585,48	0,13
91	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭВЕРЕСТ БРОКЕРИДЖ СЕРВИС“»	49518,62	0,13
92	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ДЖ. П. МОРГАН БАНК ИНТЕРНЕШНЛ» (ООО)	49408,73	0,12
93	ОАО «БАНК „РОССИЙСКИЙ КРЕДИТ“»	48184,21	0,12
94	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТРОЙКРЕДИТ“»	47824,21	0,12
95	ЭЙЧ-ЭС-БИ-СИ БАНК (РР) (ООО)	47054,75	0,12
96	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „РОССИЯ“»	43197,38	0,11
97	МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЕВРАЗИЯ-ЦЕНТР» (ЗАО)	43011,13	0,11
98	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГА»	41599,31	0,11
99	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТАТФОНДБАНК“»	41505,15	0,10
100	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „СОЛИД“»	40417,92	0,10
101	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК» (ОАО)	39829,57	0,10
102	ОАО «ПЕРВЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК»	39291,95	0,10
103	ОАО «M2M ПРАЙВЕТ БАНК»	39214,19	0,10
104	ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОВКОМБАНК“»	37921,31	0,10
105	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭНЕРГОКАПИТАЛ“»	36854,85	0,09
106	ООО «УНИВЕР КАПИТАЛ»	36827,05	0,09
107	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АГРОИМПУЛЬС“»	36602,75	0,09
108	ЗАО «БАЛТИЙСКОЕ ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО»	36118,20	0,09
109	ООО «ГОЛДМАН САКС»	35794,21	0,09
110	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕНШЛ БРИДЖ“»	35381,15	0,09
111	ООО „УРАЛСИБ КЭПИТАЛ — ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ“	35198,73	0,09
112	ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК «ВЕСТА» (ООО)	35078,95	0,09
113	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОФИНАНСЫ“»	33804,18	0,09
114	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК» (ООО)	33565,04	0,08
115	БАНК КРЕДИТОВАНИЯ МАЛОГО БИЗНЕСА (ЗАО)	33474,02	0,08
116	ОАО «ОТП БАНК»	32699,19	0,08
117	ООО «АКВИЛА ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	32507,81	0,08
118	ООО «УНИВЕРСАЛЬ-ИНВЕСТ»	32337,89	0,08
119	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА ОЛМА»	32175,29	0,08
120	ЗАО «ДЕКСИА БАНК»	32125,85	0,08
121	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЛИДАРНОСТЬ“»	31955,04	0,08
122	ООО «ВИКА-БРОКЕР»	30287,12	0,08
123	ООО «Ю БИ ЗС БАНК»	30071,17	0,08
124	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ДВМ-ИНВЕСТ“»	29138,40	0,07
125	ЗАО «ЮНИКРЕДИТ АТОН»	29088,44	0,07
126	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗИНВЕСТ“»	28270,53	0,07
127	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ» (ЗАО)	27970,32	0,07
128	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЙ ТИ ИНВЕСТ“»	27868,41	0,07
129	БАНК «СЕВЕРНАЯ КАЗНА» ОАО	27746,01	0,07
130	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АК БАРС ФИНАНС“»	26602,56	0,07
131	АКЦИОНЕРНЫЙ ЗАПАДНО-СИБИРСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ОАО	26589,36	0,07
132	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНТЕРПРОМБАНК» (ЗАО)	25409,75	0,06

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 (%)**
133	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ БАНК»	24762,65	0,06
134	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОДЕЙСТВИЯ КОММЕРЦИИ И БИЗНЕСУ»	23661,71	0,06
135	ЗАО «ГАРАНТ-М»	23542,79	0,06
136	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОСПЕКТ“»	22559,47	0,06
137	ЗАО «КОРОЛЕВСКИЙ БАНК ШОТЛАНДИИ»	22490,85	0,06
138	ЗАО «ОКТАН-БРОКЕР»	21487,70	0,05
139	ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК (ООО)	21402,27	0,05
140	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССОБАНК» (ОАО)	21401,50	0,05
141	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «БАНК ВЫСОКИХ ТЕХНОЛОГИЙ» (ООО)	21355,25	0,05
142	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАЦИОНАЛЬНЫЙ РЕЗЕРВНЫЙ БАНК» (ОАО)	21307,96	0,05
143	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БАРРЕЛЬ“»	21232,62	0,05
144	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «КАПИТАЛ» (ЗАО)	20531,60	0,05
145	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКСПОБАНК» (ООО)	20386,61	0,05
146	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «СОДЕЙСТВИЕ ОБЩЕСТВЕННЫМ ИНИЦИАТИВАМ» (ОАО)	20335,77	0,05
147	ЗАО «БРОКЕРСКАЯ ФИРМА „ЛЕНСТРОЙМАТЕРИАЛЫ“»	20230,79	0,05
148	ООО «ИФГ „ПАРТНЕР“»	20015,90	0,05
149	ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «НЭТТРЭЙДЕР»	19485,56	0,05
150	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕГАТРАСТОЙЛ“»	19319,60	0,05
151	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НОВИКОМБАНК» ЗАО	18364,56	0,05
152	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК» (ЗАО)	17933,18	0,05
153	БАНК «РАЗВИТИЕ-СТОЛИЦА» (ОАО)	17667,38	0,04
154	ООО «ЕВРОПЕЙСКО-АЗИАТСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	17482,36	0,04
155	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БАНК ИННОВАЦИЙ И РАЗВИТИЯ (ЗАО)	17087,86	0,04
156	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНВЕСТБАНК» (ОАО)	16916,94	0,04
157	РОССИЙСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК (ОАО)	16884,48	0,04
158	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРФИН ТРЕЙД“»	16728,92	0,04
159	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗФИНТРАСТ“»	16697,43	0,04
160	ОАО «ВСЕРОССИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ»	16264,39	0,04
161	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ АЛЬЯНС» (ОАО)	16178,84	0,04
162	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РАСЧЕТНЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ СОЮЗНЫЙ ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК» (ОАО)	15431,10	0,04
163	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛОКО-БАНК» (ЗАО)	14526,70	0,04
164	ООО «СОВЛИНК»	14303,04	0,04
165	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТФБ ФИНАНС“»	14267,57	0,04
166	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛАНТА-БАНК“»	14264,52	0,04
167	БНП ПАРИБА БАНК ЗАО	14163,92	0,04
168	АКЦИОНЕРНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК ОХРАНЫ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ (ЗАО)	13895,90	0,04
169	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	13856,87	0,04
170	ОАО «ПЕРВЫЙ РЕСПУБЛИКАНСКИЙ БАНК»	13661,29	0,03
171	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИБИРЬГАЗБАНК“»	13270,00	0,03
172	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РЕНЕССАНС КАПИТАЛ» (ООО)	13169,41	0,03
173	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНТРАСТБАНК» (ОАО)	13125,86	0,03
174	ЗАО «СТАНДАРТ БАНК»	12983,70	0,03
175	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СДМ-БАНК» (ОАО)	12847,46	0,03
176	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК» (ОАО)	12688,25	0,03
177	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РИКОМ-ТРАСТ“»	12612,81	0,03
178	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛИСТ“»	11831,56	0,03
179	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЯКС-КАПИТАЛЬ“»	11067,11	0,03
180	ЗАО «РУССКИЕ ФОНДЫ»	10774,07	0,03
181	БАНК ПРОФСОЮЗНОЙ СОЛИДАРНОСТИ И СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ «СОЛИДАРНОСТЬ» (ЗАО)	10288,36	0,03
182	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК» ЗАО	10287,49	0,03
183	УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ГУМАНИТАРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ «НОВЫЙ СИМВОЛ» (ЗАО)	10221,62	0,03
184	ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)»	10212,60	0,03
185	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	10043,76	0,03
186	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „АЛЕМАР“»	9928,85	0,03
187	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОСМИЧЕСКИЙ БАНК»	9730,93	0,02
188	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭЛЕКТРОНИКА» ОАО	9721,97	0,02
189	ОАО «СТОЛИЧНЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК»	9707,21	0,02
190	БАНК «ВЕСТЛБ ВОСТОК» (ЗАО)	9615,16	0,02
191	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «КУЗНЕЦКБИЗНЕСБАНК» (ОАО)	9529,10	0,02
192	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАРДАРИКА ИНВЕСТИЦИИ“»	9470,55	0,02
193	ОАО «УГЛЕМЕТБАНК»	9426,28	0,02
194	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ БАНК» (ЗАО)	9394,54	0,02
195	ЗАО «ФИНАНС-ИНВЕСТ»	9271,02	0,02
196	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРЕДИТ-МОСКВА» (ОАО)	9034,13	0,02
197	ЗАО «ТРИНФИКО»	8966,26	0,02
198	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТРАНСПОРТНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК» (ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ)	8895,46	0,02
199	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ ПЭКО-М»	8604,73	0,02
200	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ПЕРВЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ» (ЗАО)	8541,23	0,02
201	ОАО «ПЕРВАЯ ВСЕСИБИРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИКСИ»	8533,73	0,02
202	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗБАНК“»	8508,12	0,02
203	ОАО «АРБАТ КАПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	8445,48	0,02
204	ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ»	8387,90	0,02
205	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РОСТИНВЕСТ“»	8232,88	0,02
206	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЦИАЛЬНЫЙ ГОРОДСКОЙ БАНК“»	8034,57	0,02
207	ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЗЩЕСТВО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЦЕНТР»	8012,91	0,02
208	ОАО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ „ЮНИТИ ТРАСТ“»	7968,70	0,02
209	ООО «ПЕРМСКАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	7558,92	0,02
210	ООО «ВЕСТ ИНВЕСТ»	7497,31	0,02
211	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДНБ НОР МОНЧЕБАНК“»	7259,16	0,02
212	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ“»	7093,98	0,02
213	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИТ ХАУЗ“»	7011,09	0,02
214	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛТРА“»	6947,18	0,02
215	ЗАО «СНОРАС КЭПИТАЛ МАРКЕТС»	6911,30	0,02
216	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РН-ИНВЕСТ“»	6611,58	0,02
217	ЗАО «БАНК „РУССКИЙ СТАНДАРТ“»	6524,10	0,02
218	НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ «МЕЖДУНАРОДНАЯ РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА» (ООО)	6432,37	0,02
219	АКЦИОНЕРНЫЙ ЧЕЛЯБИНСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК «ЧЕЛЯБИНВЕСТБАНК» (ОАО)	6268,52	0,02
220	ОАО «КРАСНОДАРСКИЙ КРАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	6195,77	0,02
221	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЕВРОПЕЙСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК» (ЗАО)	5911,09	0,01
222	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЮНИКОР» (ОАО)	5549,46	0,01
223	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ИНТЕРПРОГРЕССБАНК» (ЗАО)	5542,52	0,01
224	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОГРЕСС-КАПИТАЛ“»	5496,83	0,01
225	«ДЖЕЙ ЭНД ТИ БАНК» (ЗАО)	5416,58	0,01
226	ООО «СТОЛИЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	5344,59	0,01
227	ООО «НОРД-КАПИТАЛ»	5274,87	0,01
228	ООО «АТЛАНТИКА. ФИНАНСЫ И КОНСАЛТИНГ»	5272,17	0,01
229	ОАО «БАНК „АЛЕМАР“»	5053,21	0,01
230	ДРЕЗДНЕР БАНК ЗАО	5023,07	0,01
231	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГЛОБЭКС“»	4953,55	0,01
232	ООО «ПРОМПТИНВЕСТКАПИТАЛ»	4867,36	0,01
233	ООО «ХОУМ КРЕДИТ ЭНД ФИНАНС БАНК»	4848,88	0,01
234	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САРОВБИЗНЕСБАНК“»	4781,48	0,01
235	ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫЙ БАНК (ЗАО) РОСЭКСИМБАНК	4727,79	0,01
236	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АВАНГАРД» ОАО	4704,79	0,01
237	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОГРИН“»	4689,00	0,01
238	ООО «АНТАНТА-КАПИТАЛ»	4622,37	0,01
239	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕНТРАС-КАПИТАЛ“»	4538,41	0,01
240	БАНК «КУЗНЕЦКИЙ МОСТ» ОАО	4508,97	0,01
241	ЗАО «СУРГУТНЕФТЕГАЗБАНК»	4413,15	0,01
242	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОБЪЕДИНЕННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	4342,20	0,01
243	ОАО «ГУТА-БАНК»	4087,46	0,01
244	ООО «УРСА БРОКЕР»	4084,82	0,01
245	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДОХОДЪ“»	3998,11	0,01
246	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРИОРИТЕТ“»	3914,54	0,01
247	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НЕЗАВИСИМЫЙ СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК» (ЗАО)	3883,73	0,01
248	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ГАЗИНВЕСТБАНК» (ОАО)	3883,30	0,01
249	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТРАСТ“»	3813,97	0,01
250	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МАКСВЕЛЛ КАПИТАЛ“»	3712,05	0,01
251	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ДЕВОН-КРЕДИТ» (ОАО)	3682,37	0,01
252	ООО «РТК-БРОКЕР»	3662,66	0,01
253	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КЕДР“»	3638,18	0,01
254	ОАО «РАЙ, МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»	3586,73	0,01
255	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ОТКРЫТИЕ“»	3545,28	0,01
256	ЗАО «АГ КАПИТАЛ»	3514,23	0,01
257	ОБЩЕСВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВОСТОК-ИНВЕСТ“»	3492,42	0,01
258	МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК «СЕНАТОР» (ООО)	3347,87	0,01
259	ООО «МЕЖОТРАСЛЕВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	3287,15	0,01
260	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СПУРТ» (ОАО)	3264,62	0,01
261	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОССИЙСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК» (ООО)	3250,02	0,01
262	ООО «ДОНСКОЙ НАРОДНЫЙ БАНК»	3221,79	0,01
263	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛУКМАР“»	3212,51	0,01
264	ОАО «ЕКАТЕРИНБУРГСКИЙ МУНИЦИПАЛЬНЫЙ БАНК»	3168,84	0,01
265	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТОЛЬЯТТИХИМБАНК» (ЗАО)	3164,33	0,01
266	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СИСТЕМА» (ООО)	3134,62	0,01

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 (%)**
267	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЧЕЛИНДБАНК“»	3034,70	0,01
268	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЛАВЯНСКИЙ КРЕДИТ» (ООО)	2989,04	0,01
269	ООО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ЛИНВЕСТ“»	2839,96	0,01
270	ПЕРВЫЙ КЛИЕНТСКИЙ БАНК (ООО)	2824,26	0,01
271	ООО «ГОФМАКЛЕР»	2784,13	0,01
272	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАТИНК“»	2776,86	0,01
273	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ НЕФТЯНОЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК ЗАО	2680,28	0,01
274	ООО «ЭМИ ТРАСТ»	2668,64	0,01
275	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ СЛАВЯНСКИЙ БАНК» (ЗАО)	2643,54	0,01
276	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ГАЗСТРОЙБАНК» (ОАО)	2638,97	0,01
277	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКСПРЕСС-КРЕДИТ» (ЗАО)	2635,96	0,01
278	ООО «ТАИФ-ИНВЕСТ»	2626,80	0,01
279	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВИТУС“»	2613,58	0,01
280	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ИК РУСС-ИНВЕСТ“»	2579,51	0,01
281	РОССИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ДОРОЖНЫЙ БАНК (ОАО)	2495,15	0,01
282	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛЕМТЭ“»	2468,40	0,01
283	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖБАНКОВСКОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ „ОРГБАНК“» (ООО)	2462,07	0,01
284	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МИЛБАНК» (ООО)	2389,82	0,01
285	КОММЕРЧЕСКИЦ БАНК «КРЕДИТНЫЙ АГРОПРОМБАНК» (ООО)	2362,88	0,01
286	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РАСЧЕТНО-ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	2308,69	0,01
287	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТРАСТ-ИНВЕСТ“»	2230,78	0,01
288	ЗАО «БАНК ВОСТОЧНО-ЕВРОПЕЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ КОРПОРАЦИИ „СИБИРЬ“»	2143,00	0,01
289	ОАО «МОСКОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ТЕМПБАНК“»	2128,91	0,01
290	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮГРА“»	2088,59	0,01
291	ПЕРВЫЙ ЧЕШСКО-РОССИЙСКИЙ БАНК ООО	2075,13	0,01
292	ОАО «УРАЛЬСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК»	2070,26	0,01
293	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК» (ОАО)	2062,74	0,01
294	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ИНТЕРКОММЕРЦ» (ООО)	2044,72	0,01
295	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ЮГ-ИНВЕСТБАНК» (ОАО)	2007,66	0,01
296	ООО «ПОЛИС-ИНВЕСТ БРОКЕР»	1993,85	0,01
297	ЗАО «ВОСТОЧНАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	1956,99	0,00
298	ЗАО «ЭЛЕКТРОННАЯ ТОРГОВАЯ СЕТЬ „ДАЙРЕКТ“»	1860,30	0,00
299	МОРСКОЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК (ОАО)	1809,57	0,00
300	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СМОЛЕНСКИЙ БАНК“»	1792,59	0,00
301	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ГАРАНТИ БАНК-МОСКВА» (ЗАО)	1761,00	0,00
302	ООО «АККОРД-ИНВЕСТ»	1743,97	0,00
303	ЗАО «ГЛИТНИР СЕКЬЮРИТИЗ»	1735,23	0,00
304	ЗАО «МЕНЕДЖМЕНТ ПАРТНЕР»	1674,40	0,00
305	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	1663,62	0,00
306	ООО «ЕРМАК БРОКЕР»	1569,49	0,00
307	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРСПРЭД-ИНВЕСТ“»	1566,90	0,00
308	АКЦИОНЕРНЫЙ ROMMЕРЧЕСКИЙ БАНК «БАНК НА КРАСНЫХ ВОРОТАХ» (ЗАО)	1517,21	0,00
309	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ТРАСТОВЫЙ БАНК „КАЗАНСКИЙ“»	1513,45	0,00
310	МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ЮГО-ВОСТОК» (ОАО)	1466,74	0,00
311	ООО «ДЖЕЙ ВИ ПИ ИНВЕСТ»	1463,58	0,00
312	ООО «БАНК КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	1453,30	0,00
313	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОЦИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ И РЕКОНСТРУКЦИИ „БЕЛГОРОДСОЦБАНК“»	1438,25	0,00
314	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ»	1438,08	0,00
315	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ ЗЕМЕЛЬНЫЙ БАНК“»	1437,04	0,00
316	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛИБРА КАПИТАЛ“»	1435,87	0,00
317	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖТОПЭНЕРГОБАНК“»	1386,76	0,00
318	ОАО «ГРАНД ИНВЕСТ БАНК»	1382,41	0,00
319	ООО «ИНВЕСТИЦИОННОЕ ДЕЛО»	1292,17	0,00
320	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАЦИНАЛЬНЫЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК» ОАО	1266,70	0,00
321	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „БАКСОН-ИНВЕСТ“»	1209,23	0,00
322	ООО «УНИСОН КАПИТАЛ»	1166,12	0,00
323	ЗАО «КОРПОРАЦИЯ ФНДС»	1156,37	0,00
324	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ „ИНСТРОЙИНВЕСТ“»	1147,50	0,00
325	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР“»	1091,51	0,00
326	ОАО «НБД-БАНК»	1065,55	0,00
327	ООО «АЛТЫН ИНВЕСТ»	1052,96	0,00
328	«НОТА-БАНК» (ОАО)	1005,45	0,00
329	ООО «АЛЛЕН-ФИНАНС»	998,03	0,00
330	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „КАРТИКС“»	989,07	0,00
331	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПЕРСПЕКТИВА ПЛЮС“»	955,77	0,00
332	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДЕЛЬТА-ИНВЕСТ“»	931,19	0,00
333	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЮНИАСТРУМ БАНК» (ООО)	923,29	0,00
334	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦБ-РАСТРО“»	908,81	0,00
335	ООО «ВОЛГАКАПИТАЛ»	900,11	0,00
336	ЗАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ИНФИНА“»	895,24	0,00
337	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	890,74	0,00
338	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	866,61	0,00
339	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛЯРНАЯ ЗВЕЗДА“»	833,33	0,00
340	ООО «БАНК „ТАНДЕМ“»	817,30	0,00
341	ООО «МЕДИЦИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВЕРС“»	805,72	0,00
342	ОАО «ФИНАНСОВЫЙ СУПЕРМАРКЕТ „КВАДРАТ“»	802,70	0,00
343	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РОСЭНЕРГОБАНК» (ЗАО)	797,08	0,00
344	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭНЕРГОБАНК» (ОАО)	787,82	0,00
345	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕМБАНК» (ООО)	762,08	0,00
346	ООО «ГОРИЗОНТ-БРОКЕР»	756,09	0,00
347	ООО «ПИЛГРИМ ЗССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	717,36	0,00
348	ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»	707,02	0,00
349	КОММЕРЧЕСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «БАНК „СОСЬЕТЕ ЖЕНЕРАЛЬ ВОСТОК“» (ЗАО)	700,00	0,00
350	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕТРОПОЛЬ» ООО	679,48	0,00
351	ООО «ТРЕЙДФИНАНС»	677,74	0,00
352	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ СЕВЕРА „СЕВЕРГАЗБАНК“»	667,26	0,00
353	ЗАО «АКЦЕПТ-ЛТД»	651,56	0,00
354	ОАО «БАНК КОНВЕРСИИ „СНЕЖИНСКИЙ“»	643,51	0,00
355	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЮНИКОР» (ОАО)	636,45	0,00
356	ЗАО «ДЖИ АЙ ДИ ИНВЕСТ»	628,03	0,00
357	ООО «АКСИОМА»	609,84	0,00
358	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АКРОПОЛЬ» ООО	607,88	0,00
359	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТР-ИНВЕСТ“»	579,62	0,00
360	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИЗОН ПЛЮС“»	554,60	0,00
361	ЗАО «ИФК „ЧЕТВЕРТОЕ ИЗМЕРЕНИЕ“»	548,86	0,00
362	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕЛЛЕКТ-КАПИТАЛ“»	547,21	0,00
363	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРЕОДОЛЕНИЕ“»	538,84	0,00
364	ООО «ВАШ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР»	537,96	0,00
365	ОАО «РОСТОВСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК»	521,68	0,00
366	ООО «ДИЛЕРСКАЯ ФИРМА M&S»	512,56	0,00
367	ООО «ВСХ-ХОЛДИНГ»	508,48	0,00
368	ОАО «СОЦИНВЕСТБАНК»	498,70	0,00
369	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МАСТЕР-БАНК» (ОАО)	495,93	0,00
370	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАРОДНЫЙ ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ БАНК» (ОАО)	492,41	0,00
371	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФИА-БАНК“»	486,09	0,00
372	ОАО «БАНК „АЛЕКСАНДРОВСКИЙ“»	465,27	0,00
373	ЗАО «БАЙКАЛЬСКИЙ ФОНДОВЫЙ ДОМ»	464,07	0,00
374	САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТАВРИЧЕСКИЙ» (ОАО)	455,53	0,00
375	ООО «АККОРД-ТРЕЙДИНГ»	434,72	0,00
376	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ТРАНСПОРТНЫЙ» (ООО)	427,77	0,00
377	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИТЦА-ИНВЕСТ“»	424,93	0,00
378	ООО «КОРПОРАЦИЯ „МОНОЛИТ“»	423,20	0,00
379	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ВОЛГА-ТРАСТ“»	415,18	0,00
380	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ПРИМОРЬЕ» (ОАО)	400,15	0,00
381	ООО «ФИНКОМ»	379,33	0,00
382	«МОЙ БАНК» (ООО)	359,80	0,00
383	ОАО «АВТОВАЗБАНК»	340,62	0,00
384	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВЕКТОР СЕКЬЮРИТИЗ“»	337,63	0,00
385	ОАО «БАНК „БРОКЕР“»	335,45	0,00
386	ЗАО «АБСОЛЮТ-ИНВЕСТ»	325,96	0,00
387	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ДЕРЖАВА» ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО	320,39	0,00
388	ОАО «ОБЪЕДИНЕННЫЕ ФИНАНСЫ»	318,82	0,00
389	ООО «БАЛТИЙСКАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ»	311,90	0,00
390	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЛЬПИНЗКС АВСТРИЯ“»	298,81	0,00
391	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «АСПЕКТ» (ЗАО)	287,46	0,00
392	ОАО «МОСКОВСКИЙ НЕФТЕХИМИЧЕСКИЙ БАНК»	273,55	0,00
393	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „НООСФЕРА“»	273,27	0,00
394	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕКС“»	273,15	0,00
395	ООО «АКТИВ ФИНАНС»	270,35	0,00
396	«БУРГ КАПИТАЛ БАНК» (ОАО) (Ф. 010 ОАО «РБК БАНК»	264,97	0,00
397	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФОРА-КАПИТАЛ“»	253,43	0,00
398	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРОСНА-БАНК» (ОАО)	249,68	0,00
399	МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК (ОАО)	246,10	0,00
400	ООО «ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНСАЛТИНГ»	234,88	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 (%)**
401	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЙ БАНК (ЗАО)	233,81	0,00
402	ООО «ВАЙС ЭДВАЙС»	228,62	0,00
403	ООО «БРОКЕРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КЕНИНГ“»	227,20	0,00
404	НОВОСИБИРСКИЙ СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛЕВОБЕРЕЖНЫЙ» (ОАО)	226,74	0,00
405	ОАО «КОМИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ БАНК „УХТАБАНК“»	219,56	0,00
406	ООО «ГЕНЕРАЛЬНЫЕ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ»	219,35	0,00
407	ООО «ФИНАНСОВЫЙ ПАРТНЕР»	212,71	0,00
408	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АЛЬБА АЛЬЯНС» (ООО)	204,21	0,00
409	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК АББ (ОАО)	201,42	0,00
410	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДИМАКС КАПИТАЛ“»	198,17	0,00
411	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СТРАТЕГИЯ» (ОАО)	194,28	0,00
412	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СМ.АРТ“»	185,74	0,00
413	ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ»	184,70	0,00
414	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДАЛЬКОМБАНК“»	183,45	0,00
415	ООО «ПРОМИНВЕСТ»	181,15	0,00
416	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ГЕЛА“»	176,18	0,00
417	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «БАНК РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА» (ОАО)	174,07	0,00
418	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СЕВЕРНЫЙ НАРОДНЫЙ БАНК» (ОАО)	170,17	0,00
419	ОАО «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	161,85	0,00
420	ООО «МИЛЛЕННИУМ КАПИТАЛ»	153,30	0,00
421	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СОЮЗНЫЙ» (ООО)	146,13	0,00
422	ОАО «РБ СЕКЬЮРИТИЗ»	146,11	0,00
423	ООО «ТИБЕТ+ИНВЕСТ»	133,82	0,00
424	ЗАО «РАФ-БРОКЕР»	130,76	0,00
425	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ БАНК»	120,23	0,00
426	ЗАО «НАЦИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	119,58	0,00
427	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК» (ЗАО)	114,55	0,00
428	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «САРАТОВ» ООО	113,95	0,00
429	ООО «РЕЙТИНГ-ИНВЕСТ»	108,14	0,00
430	АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК «СТАВРОПОЛЬЕ» ОАО	107,36	0,00
431	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСВОДОКАНАЛБАНК“»	104,74	0,00
432	ЗАО КОНТО	100,93	0,00
433	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФЛОРА-МОСКВА“»	100,71	0,00
434	ЗАО «ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ „ТАНТЬЕМА“»	90,53	0,00
435	НЕРЮНГРИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «НЕРЮНГРИБАНК» (ООО)	89,66	0,00
436	ООО «АВТОТОРГБАНК»	89,17	0,00
437	ООО «ИФК „ТЕХНОЛОДЖИ КАПИТАЛ“»	83,93	0,00
438	ОАО «СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ПРИМОРЬЯ „ПРИМСОЦБАНК“»	80,30	0,00
439	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КОЛЬЦО УРАЛА» ООО	77,56	0,00
440	ОАО «ГОРОДСКОЙ БАНК „НИЖНИЙ НОВГОРОД“»	76,22	0,00
441	ЗАО «МОССТРОЙЭКОНОМБАНК»	74,41	0,00
442	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК ПО НИЖЕГОРОДСКОЙ ОБЛАСТИ»	72,52	0,00
443	ЗАО «ПАРТНЕРЫ»	70,50	0,00
444	ООО «ФОНМИ И КО»	67,46	0,00
445	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „СТАНДАРТ“»	66,50	0,00
446	ЗАО «ФИНБРОКТРАСТ»	65,62	0,00
447	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «АЛМАЗ-ИНВЕСТ-БАНК“»	65,45	0,00
448	ОМСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИПОТЕЧНЫЙ БАНК «ОМСК-БАНК» (ОАО)	63,56	0,00
449	ЗАО «ПЕРВОУРАЛЬСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	61,77	0,00
450	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФОРА-БАНК» (ЗАО)	61,10	0,00
451	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАРАНТ КАПИТАЛ“»	59,97	0,00
452	ООО «ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО „МИЛКОМ-ИНВЕСТ“»	58,29	0,00
453	ОАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР МИК-Ф»	58,06	0,00
454	ЗАО «ПЛАНЕТА КАПИТАЛ»	57,89	0,00
455	ОАО «СВЕРДЛОВСКИЙ ГУБЕРНСКИЙ БАНК»	55,65	0,00
456	ЗАО «АМИ-БАНК»	52,42	0,00
457	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКЦЕПТ“»	52,30	0,00
458	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «РУССКИЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ» (ЗАО)	51,66	0,00
459	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ „БАНК КАЗАНИ“»	50,00	0,00
460	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЕФ-БАНК“»	48,61	0,00
461	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОЛНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ“»	45,11	0,00
462	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „СТАНДАРТ“»	42,74	0,00
463	ВОЛГО-КАСПИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК (ОАО)	40,28	0,00
464	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ (ЗАО)	35,98	0,00
465	ЗАО «БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	35,96	0,00
466	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «СТЕЛЛА-БАНК» (ОАО)	33,59	0,00
467	ООО «ИНВЕСТТРАСТ»	33,02	0,00
468	ОАО «ФОНДОВЫЙ ДОМ „СЕЛЬМАШИНВЕСТ“»	30,40	0,00
469	ООО «ИК „ЭЛФИН-ФИНАНС“»	29,36	0,00
470	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МАКСВЕЛЛ“»	28,00	0,00
471	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИНВЕСТ“»	25,68	0,00
472	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРАЙМ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП“»	25,53	0,00
473	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАЛА“»	25,28	0,00
474	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЛУЖНИКИ-БАНК» (ЗАО)	24,08	0,00
475	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФИНВЕСТ“»	23,32	0,00
476	ООО «КОНСАЛТИНГ. ОЦЕНКА. ИНВЕСТИЦИИ.»	22,32	0,00
477	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «БАНК РАЗВИТИЯ ТЕХНОЛОГИЙ» (ЗАО)	21,94	0,00
478	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЗРГОБАНК» (ООО)	17,86	0,00
479	ЗАО «ЭЛФИН»	16,91	0,00
480	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЮНИТИ ТРАСТ“»	16,11	0,00
481	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЭКТОИНВЕСТ“»	15,32	0,00
482	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕФТЕГАЗИНВЕСТ“»	12,94	0,00
483	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФИНАНСОВЫЙ СТАНДАРТ» (ООО)	10,10	0,00
484	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ФИНАНСОВЫЙ ДОМ“»	9,90	0,00
485	ООО «ГАЗПРОМИНВЕСТХОЛДИНГ»	9,84	0,00
486	ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «СТРАТЕГИЯ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ»	9,76	0,00
487	ОАО «РОСТОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДОНХЛЕББАНК“»	9,54	0,00
488	МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА «САХАЛИН-ВЕСТ» ОАО	9,17	0,00
489	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛУБ“»	8,67	0,00
490	ЗАО «ХАЙ КЛАСС»	8,63	0,00
491	ООО «РУСПРОМИНВЕСТ»	8,52	0,00
492	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „СИВЕР“»	8,34	0,00
493	«КРЕДИТ УРАЛ БАНК» ОАО	8,11	0,00
494	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ЭКОНОМИКС-БАНК» (ООО)	6,02	0,00
495	ЗАО «ГАЛЛИОН КАПИТАЛ»	5,00	0,00
496	ОАО «РОССИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ»	3,95	0,00
497	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «СЕТЕВОЙ НЕФТЯНОЙ БАНК» (ЗАО)	3,70	0,00
498	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛЕНМОНТАЖСТРОЙ“»	3,07	0,00
499	ООО «АЛЬФА БРОКЕР КАПИТАЛ»	2,69	0,00
500	ОАО «ИК „БИЗОН ПЛЮС“»	2,55	0,00
501	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ АВК»	2,13	0,00
502	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОМАКС“»	2,02	0,00
503	ООО «БСТ „КВАНТУМ“»	1,99	0,00
504	АКЦИОНЕРНЫЙ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК (ОАО)	1,92	0,00
505	ОАО «БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГ“»	1,87	0,00
506	ОАО «РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕФТЕГАЗОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	1,75	0,00
507	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АСТАР КАПИТАЛ“»	1,53	0,00
508	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНПРОЕКТ“»	1,50	0,00
509	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК ТОРГОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА»	1,37	0,00
510	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ» (ЗАО)	1,04	0,00
511	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОНДОВЫЙ БАНК» ООО	0,98	0,00
512	ООО «СУРГУТСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	0,63	0,00
513	ЗАО «ТСЛ ИНТЕРНЕЙШНЛ»	0,61	0,00
514	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИПОТЕЧНЫЙ БАНК «АКИБАНК» (ОАО)	0,53	0,00
515	ЗАО «МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОМПРИВАТБАНК“»	0,31	0,00
516	ЗАО «АЗИМУТ-КАПИТАЛ»	0,26	0,00
517	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КВАДРО“»	0,24	0,00
518	ЗАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК»	0,24	0,00
519	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	0,22	0,00
520	ОАО «НАРОДНОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ АГЕНТСТВО»	0,21	0,00
521	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮЖНЫЙ РЕГИОН“»	0,11	0,00
522	ОАО «ИНКАСБАНК»	0,07	0,00
523	КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ПРАДО-БАНК» (ООО)	0,07	0,00
524	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРЫЛОВСКИЙ» (ОАО)	0,07	0,00
525	НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ «ИПОТЕЧНЫЙ РАСЧЕТНЫЙ ЦЕНТР» (ООО)	0,01	0,00
526	АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «РОСТ» (ОАО)	0,00	0,00
527	ООО «РОН ИНВЕСТ»	0,00	0,00
528	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭДВАНС“»	0,00	0,00
529	ЗАО «ЭЛ ТИ ГРУП»	0,00	0,00
530	ЗАО «ЭЙКЛА-ИНВЕСТ»	0,00	0,00
531	ООО «СТАЛЬ-ИНВЕСТ»	0,00	0,00
532	ЗАО «ПЕТРОИНВЕСТ»+B23	0,00	0,00

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

www.toyota.ru

Toyota Avensis Качество движения

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

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

УПРАВЛЯЙ **МЕЧТОЙ TOYOTA**

ТЕСТ-ДРАЙВ у всех официальных дилеров

ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДИЛЕРЫ В РОССИИ: Москва: Тойота Центр Битца (495) 721-33-88, Тойота Центр Измайлово (495) 730-90-00, Тойота Центр Каширский (495) 22-100-33, Тойота Центр Коломенское (495) 740-01-10, Тойота Центр Кунцево (495) 933-40-33, Тойота Центр Лосиный Остров (495) 22-100-55, Тойота Центр Отрадное (495) 780-78-78, Тойота Центр Рублевский (495) 725-33-88, Тойота Центр Серебряный Бор (495) 721-33-70, Тойота Центр Сокольники (495) 788-56-65, Тойота Центр Шереметьево (495) 730-22-00; **Санкт-Петербург:** Тойота Центр Автово (812) 336-48-88, Тойота Центр Невский (812) 449-99-33, Тойота Центр Пискарёвский (812) 321-61-81, Тойота Центр Приморский (812) 336-38-88, Тойота Центр Пулково (812) 320-10-30; **Волгоград:** Тойота Центр Волгоград (8442) 26-07-77; **Воронеж:** Тойота Центр Воронеж (4732) 44-60-60; **Екатеринбург:** Тойота Центр Екатеринбург Восток (343) 222-20-50, Тойота Центр Екатеринбург Запад (343) 232-92-92, Тойота Центр Екатеринбург Юг (343) 229-99-99; **Ижевск:** Тойота Центр Ижевск (3412) 911-111; **Иркутск:** Тойота Центр Иркутск (3952) 288-388; **Казань:** Тойота Центр Казань Азино (843) 526-75-26, Тойота Центр Казань (843) 518-43-18; **Кемерово:** Тойота Центр Кемерово (3842) 34-52-45; **Краснодар:** Тойота Центр Краснодар (861) 227-77-11; **Красноярск:** Тойота Центр Красноярск (3912) 67-45-25; **Минеральные Воды:** Тойота Центр Минеральные Воды (87922) 6-55-22; **Набережные Челны:** Тойота Центр Набережные Челны (8552) 444-000; **Нижний Новгород:** Тойота Центр Нижний Новгород (831) 275-43-34; **Новокузнецк:** Тойота Центр Новокузнецк (3843) 39-63-15; **Новосибирск:** Тойота Центр Новосибирск (383) 230-00-23; **Оренбург:** Тойота Центр Оренбург (3532) 99-88-77; **Пермь:** Тойота Центр Пермь (342) 268-98-88; **Ростов-на-Дону:** Тойота Центр Ростов-на-Дону (863) 242-90-00; **Самара:** Тойота Центр Самара Аврора (846) 372-02-02, Тойота Центр Самара (846) 269-44-44, Тойота Центр Самара Север (846) 204-02-02; **Саратов:** Тойота Центр Саратов (8452) 57-07-07; **Сургут:** Тойота Центр Сургут (3462) 77-41-77; **Тольятти:** Тойота Центр Тольятти (8482) 50-90-80; **Томск:** Тойота Центр Томск (3822) 44-66-00; **Тула:** Тойота Центр Тула (4872) 710-117; **Тюмень:** Тойота Центр Тюмень (3452) 48-93-43; **Уфа:** Тойота Центр Уфа (347) 292-65-65; **Челябинск:** Тойота Центр Челябинск (351) 799-799-8, Тойота Центр Челябинск Восток (351) 799-799-7.
УПОЛНОМОЧЕННЫЕ ПАРТНЕРЫ В РОССИИ: Архангельск: Аксель Норд (8182) 42-00-00; **Астрахань:** Бизнес Кар Каспий (8512) 40-89-89; **Барнаул:** СЛК-Моторс Барнаул (3852) 47-88-88; **Белгород:** Дженсер-Белгород-Центр (4722) 37-61-00; **Калининград:** Виакар Моторс (4012) 30-31-01; **Курган:** Оками Курган (3522) 54-66-00; **Курск:** Бизнес Кар Курск (4712) 39-0000; **Магнитогорск:** Авторитет-Восток (3519) 30-21-26; **Нижневартовск:** Автоуниверсал-Моторс (3466) 29-63-96; **Нижний Тагил:** Эни Моторс (3435) 48-04-64; **Ноябрьск:** Восток Моторс Ноябрьск (3496) 35-99-99; **Омск:** Феникс-Авто (3812) 32-90-90; **Рязань:** Инком-Арт (4912) 900-300; **Ставрополь:** Ставрополь-Авто (8652) 29-86-96; **Стерлитамак:** Урал-Моторс (3473) 20-36-20; **Тверь:** Важная персона-Авто (4822) 76-52-53; **Ульяновск:** Тон-Авто (8422) 61-34-37; **Ярославль:** Атлант-М Ярославль (4852) 58-10-58.
ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДИЛЕРЫ В БЕЛАРУСИ: Минск: Тойота Центр Минск (37517) 254-77-75 (76).
ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДИЛЕРЫ В КАЗАХСТАНЕ: Алматы: Тойота Центр Алматы (727) 297-96-66, Тойота Центр Жетісу (727) 250-11-02; **Атырау:** Тойота Центр Атырау (3122) 215-650.
УПОЛНОМОЧЕННЫЙ ПАРТНЕР В КАЗАХСТАНЕ: Астана: Астана Моторс Астана (7172) 355-837.

FINANCIAL SERVICES TOYOTA

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

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

На правах рекламы. Товар сертифицирован

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