

# D'

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

## Стратегии на II полугодие:

чего ждать и во что инвестировать С. 18

Чем опасна психиатрия и как заработать на депрессии С. 36

Тридцать стратегий высокочастотного трейдера С. 50

ШТРИХ

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

# МИЛЛИОНЕРАМ ПОСВЯЩАЕТСЯ

ISSN 1818-5231  
9 771818 523777  
10013



Жажда жизни: история, стратегия, психиатрия



Реклама

## журнал о биржевой торговле, инвестировании и бизнесе

Стратегии инвестгуру ■ IT-механика для спекулянта ■ Что будет с долларом  
Секреты биржевого мастерства ■ Идеи нового бизнеса ■ Недвижимость



## Вы можете оформить подписку на печатную версию и pdf-версию:

**1** НА САЙТЕ [WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D](http://WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D)

**2** ПО ТЕЛЕФОНАМ:  
**8-800-200-80-10** (звонок бесплатный из любого региона РФ, в том числе с мобильного)  
**8 (495) 789-44-65** (для Москвы)

**3** ВО ВСЕХ ПОЧТОВЫХ ОТДЕЛЕНИЯХ РОССИИ:  
**36090** и **48335** – подписные индексы  
В КАТАЛОГЕ АГЕНТСТВА «РОСПЕЧАТЬ»  
**38740** и **38745** – в объединенном каталоге «ПРЕССА РОССИИ»

## Стоимость годовой подписки:

на печатную версию  
и pdf-версию – **1200 руб.**  
(включая НДС и стоимость доставки)

## Новый способ оплаты pdf-версии **SMS!**

ПОДРОБНО:  
[HTTP://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS](http://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS)

**Журнал можно приобрести:** в торговых сетях «Ашан», «Перекресток», «Рамстор», «Метро», автозаправках ТНК-ВР и уличных киосках

## Кредитные рейтинги банков

АБ «РОССИЯ»	A+
Автоградбанк	V++
Азиатско-Тихоокеанский Банк	V++
АКБ «Держава»	V+
АКБ «Ермак»	V++
АКБ «Кредит-Москва»	V++
АКБ «Мастер-Капитал»	V++
АКБ «МБРР»	A+
АКБ «Пересвет»	A
АКБ «Приоритет»	V++
АКБ «Северо-Восточный Альянс»	отозван
АКБ «СЛАВИЯ»	V++
АКБ «СОФИЯ»	V++
АКБ «Спурт»	V++
АКБ «Экспресс-кредит»	V++
АКТИВ БАНК	V++
Алмаэргизбанк	A
Альта-Банк	V+
АНКОР БАНК	V++
АФ Банк	V++
Балтийский Банк	A
Банк АВБ	V++
Банк БФА	V++
Банк БЦК-Москва	V++
Банк «Казанский»	V++
Банк Корпоративного Финансирования	отозван
Банк «Монетный дом»	V++
Банк НФК	A
Банк «Снежинский»	V++
Банкхаус Эрбе	V++
БУМ-БАНК	V++
Волжский социальный банк	V++
Газпромбанк	A++
Дил-банк	V+
Запсибкомбанк	A
Земский банк	V++
ИНВЕСТРАСТБАНК	V++
Интехбанк	V++
Камский коммерческий банк	V++
Камчаткоагропромбанк	отозван
КБ «Акцепт»	V++
КБ «Ассоциация»	V++
КБ «Воложанин»	V++
КБ «Восточный»	A
КБ «Еврораст»	V++
КБ «Интеркредит»	V+
КБ «Кольцо Урала»	A
КБ «Национальный стандарт»	A
КБ «Первомайский»	V++
КБ «Петрокоммерц»	A+
КБ «Региональный кредит»	A
КБ «РИАЛ-КРЕДИТ»	V
КБ «Система»	V++
КБ «Солидарность»	V++
КБ «Тинькофф Кредитные Системы»	V++
КБ «Унифин»	V++
КБ «Финансовый стандарт»	V+
Кредит Урал Банк	A
КС БАНК	V+
Мастер-Банк	A
Международный банк Санкт-Петербурга	отозван
Международный промышленный банк	отозван
МЕТКОМБАНК	A
МЕТРОБАНК	отозван
МОРДОВПРОМСТРОЙБАНК	V++
Морской банк	V++
Московский Индустриальный Банк	A
Московский Нефтехимический банк	V++
Нацинвестпромбанк	V++
Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан	A
Национальный Залоговый банк	V++
Национальный Торговый Банк	V++
НБ «Траст»	A
НС банк	A
Новикомбанк	A
НОМОС-РЕГИОБАНК	A
Нота-банк	A
Объединенный банк промышленных инвестиций	V++
ОГПМ-Банк	V++
ПРАДО-БАНК	V+
Промэнергобанк	V++
Радикотехбанк	V++
Региональный банк развития	V++
РегионИнвестБанк	V
Русславбанк	A
РУССТРОЙБАНК	V++
Русь-банк	A
РФИ БАНК	V+
РусОббанк	V++
Севергазбанк	A
СИБСОЦБАНК	V++
Совкомбанк	V++
СтарБанк	V+
СТРОЙЛЕСБАНК	V++
Судостроительный банк	A+
Татфондбанк	A
Тверьинвестбанк	V++
Тихоокеанский Внешторгбанк	V++
ТрансКапиталБанк	A+
Трансстройбанк	V++
ТЭМБР-БАНК	отозван
УралКапиталБанк	приостановлен
Уралприватбанк	V++
Уралпромбанк	V++
ФиаБанк	V++
Хакасский муниципальный банк	V++
Холмскомбанк	V++
Челябинвестбанк	A
ЧУВАШКРЕДИТПРОМБАНК	V++
Экономбанк	V++
ЭКОПРОМБАНК	V++
ЭЛКАБАНК	V++
Энергобанк	V++
Энергомашбанк	V+
ЭНЕРГОТРАНСБАНК	V++

## Кредитные рейтинги компаний

АФК «Система»	A+
Инвест-Полис	V++
Интурист	A
Комстар-ОТС	A
МГТС	A+
Национальная Медиа Группа	V++
Нарзан	A
Нефтегазовая компания «РуссНефть»	A
Обувь России	V++
ОК РУСАЛ	A
ОМЗ	A
Система-Галс	отозван
СИТРОНИКС	A
Сэтл Групп	V++
Тэтэнерго	A
ЮТэйр-Финанс	A

## Рейтинги надежности облигационных займов

Лизинговая компания УРАЛСИБ	N 4-03-36314-R	A+
Лизинговая компания УРАЛСИБ	N 4-04-36314-R	A+
Лизинговая компания УРАЛСИБ	N 4-05-36314-R	A+
РАФ-Лизинг Финанс, 1	N 4-01-36333-R	V++
Сэтл Групп	N 4-01-36160-R	V++

## Кредитные рейтинги регионов консорциума «Эксперт РА-АК&М»

Брянская область	V++
Калужская область	A+
Кемеровская область	A
Омская область	A+
Республика Коми	A+
Республика Саха (Якутия)	A
Ростовская область	A+
Смоленская область	V++
Ульяновская область	A
г. Москва	A++

## Рейтинги финансовой устойчивости лизинговых компаний

Инвестиционно-финансовая компания «Авиализинг»	V+
Клиентская Лизинговая Компания	V++
Лизинговая компания «КАМАЗ»	A
Лизинговая компания «ЛИАКОН»	V
Лизинговая компания УРАЛСИБ	A+
ЛК «Межрегиональная инвестиционная компания»	V+
ЛК «Муниципальная инвестиционная компания»	V++
ЛК «ТрансФин-М»	V++
ЛК «Элемент Финанс»	V+
Петербургская Лизинговая Компания	V+
РАФ-Лизинг	V++
ТГИ-Лизинг	V++
Технолизинг	V+
ЭкономЛизинг	V+
Элемент Лизинг	V++

## Рейтинги надежности негосударственных пенсионных фондов

Атомгарант	A+
Благотворение	A
Большой пенсионный фонд	A
Газфонд	A++
КИТ Финанс НПФ	A
ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ	A++
Национальный НПФ	A
Нефтегарант	A
НПФ ВТБ Пенсионный фонд	A
НПФ Сбербанка	A++
НПФ Электроэнергетики	A++
Персональная пенсия	V++
Райффайзен	A
Система	A
Телеком-Союз	A+
ТНК-Владимир	A+
Ханты-Мансийский НПФ	A++

## Рейтинги надежности компаний по страхованию жизни

Allianz РОСНО Жизнь	A++
Ренессанс Жизнь	A
СОГАЗ-ЖИЗНЬ	A++
ЭРГО Жизнь	A
Росгосстрах-Жизнь	A

## Рейтинги корпоративного управления\*

Авиакомпания «ЮТэйр»	6
Генерирующая компания	7
ГУП «Водоканал Санкт-Петербурга»	7+
Мизль	отозван
МРСК Северного Кавказа	6+
Петербургская бытовая компания	6+
Северо-Западный Телеком	6
Тэтэнерго	6
ЦентрТелеком	8

## Рейтинг надежности гарантийного покрытия

Фонд содействия кредитованию малого бизнеса Москвы	A++
--	-----

## Рейтинги надежности страховых компаний

Авеста	V+
Азиятранс Ре	A
АльфаСтрахование	A++
Ангара	A
АСтРО-Волга	отозван
Восточная перестраховочная компания	A
ВСК	A++
ВТА	A++
ВТБ Страхование	A+
Гайде	A
Гелиос Резерв	V++
Группа Авикос-АФЕС	A++
Группа Капитал	A++
Группа Ренессанс Страхование	A++
Группа Росгосстрах	A++
Группа РОСНО	A++
Группа СОГАЗ	A++
Гута-Страхование	A
ДальЖАСО	A
Д2 Страхование	V++
ЖАСО	A
Железнодорожный страховой фонд	V++
Ингосстрах	A++
Ингосстрах-М	A++
МАКС	A++
Мегаполис	V++
Москва	A
НАСКО	A
Объединенная СК	V++
ОРАНТА	A
Пари	A
Перестраховочная компания Волга	V++
Проминстрах	V+
Профиль Ре	A
РЕСО-Гарантия	V++
Росэнерго	V++
Русская страховая транспортная компания	A+
Русский страховой центр	V+
СК «Московия»	A++
Согласие	A
СО Сургутнефтегаз	A
Спасские ворота	A+
Стерх	A
Страховая бизнес группа	V+
Страховая группа Адмирал	A
Страховая группа АСКО	V+
Страховая группа МСК	A+
Страховая группа УралСиб	A++
Страховая компания Самара	V+
Урал-АИЛ	отозван
Цюрих	A+
Чулпан	A+
Экспресс Гарант	V++
Энергогарант	A++
Югория	A
ЮжУрал-АСКО	A
ЮЖУРАЛЖАСО	A

## Рейтинги качества услуг и надежности управляющих компаний

Альфа-Капитал	A++
Альянс РОСНО Управление Активами	A++
Атон-менеджмент	A++
Бизнес-партнер XXI век	V++
ВТБ Управление активами	A++
Инвест-Менеджмент	V++
Ингосстрах-Инвестиции	A++
Капиталь Инвестиционные Фонды	A++
Капиталь Управление активами	A++
КИТ Фортис Инвестментс	A++
Коллективные инвестиции	A
Либра Капитал	A
Портфельные инвестиции	A
Райффайзен Капитал	A+
Русь-Капитал	A+
СОЛИД Менеджмент	A+
Тройка Диалог	A++
УК БФА	A+
УК ЕВРОФИНАНСЫ	A
УК Капиталь	A++
УК Лидер	A++
УК УРАЛСИБ	A++
УРАЛСИБ-Управление капиталом	A++
УРАЛСИБ Эссет Менеджмент	A++



## Рейтинг кредитоспособности компаний

Kazcat	V+
Банк ЦентрКредит	A+
ПАВЛОДАРЭНЕРГО	A
СевКазЭнерго	A
Управляющая компания «ОРДА Капитал»	V++
Эксимбанк Казахстан	V++

## Рейтинг корпоративных облигаций

Kazcat № KZ2COY05C622	V+
Банк ЦентрКредит № KZP01Y05D212	A+
Банк ЦентрКредит № KZP02Y10D210	A+
Банк ЦентрКредит № KZP03Y15D217	A+
ПАВЛОДАРЭНЕРГО № KZ2COY10C606	A
СевКазЭнерго № KZ2COY10D695	A
Управляющая компания «ОРДА Капитал» предстоящий первый выпуск облигаций	V++
Эксимбанк Казахстан № KZPC1Y07C299	V++
Эксимбанк Казахстан № KZP02Y05C295	V++
Эксимбанк Казахстан № KZP03Y07C299	V++

**A** – высокий уровень надежности/кредитоспособности/качества услуг  
**B** – удовлетворительный уровень надежности/кредитоспособности/качества услуг  
**C** – низкий уровень надежности/кредитоспособности/качества услуг

\* **8+** до **10** – передовая практика корпоративного управления  
**6** до **8** – развитая практика корпоративного управления  
**4** до **5+** – средняя практика корпоративного управления  
**1** до **3+** – низкая практика корпоративного управления

**ЭКСПЕРТ**

**МЕДИАХОЛДИНГ «ЭКСПЕРТ»**  
 Генеральный директор Валерий Фадеев  
 Шеф-редактор Татьяна Гурова  
 Коммерческий директор Дмитрий Лазарев  
 Финансовый директор Андрей Болдин  
 Директор по инвестициям Виктор Суворов  
 Директор по производству Борис Каган  
 ИТ-директор Евгений Мальцев



Главный редактор Константин Илющенко, [konst@expert.ru](mailto:konst@expert.ru)  
 Заместитель главного редактора  
 Евгения Обухова, [obuhova@expert.ru](mailto:obuhova@expert.ru)  
 Редактор отдела «Бизнес» Инга Коростылева  
 Редактор отдела «Компании» Евгений Огородников  
 Редактор отдела IT Сергей Валитов  
 Арт-директор Виталий Михалицын, [mikhalitsyn@expert.ru](mailto:mikhalitsyn@expert.ru)  
 Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова  
 Корреспонденты Кирилл Бушуев, Юрий Коротецкий,  
 Татьяна Ланьшина, Алина Любимская  
 Дизайнер Жанна Баронина  
 Дизайнер графиков Петр Кузьмин  
 Корректоры Татьяна Королева, Анна Кузьменкова

Директор по рекламе Анастасия Жаворонкова  
 Дирекция рекламы Марина Антипина,  
 Люся Аракелян, Ирина Тебякина  
 Тел. отдела рекламы: 510 5643  
 Директор по рекламе и развитию проекта Fincake.ru  
 Василий Плещенко  
 Тел. отдела интернет-рекламы: 755 8396  
 e-mail: [ple@expert.ru](mailto:ple@expert.ru)

Техническое обеспечение  
 дизайн-студия журнала «Эксперт»  
 Адрес редакции:  
 125866, г. Москва, ул. Правды, д. 24 (НГК)  
 Секретариат редакции:  
 тел.: 789 4465, 228 0087, факс: 228 0078  
<http://www.expert.ru>, [d@expert.ru](mailto:d@expert.ru)

Редакция не несет ответственности за  
 достоверность информации, опубликованной  
 в рекламных объявлениях и сообщениях  
 информационных агентств.  
 Перепечатка материалов из D' без согласования  
 с редакцией запрещена.  
 Учредитель ЗАО «Медиахолдинг "Эксперт"».  
 Зарегистрировано в Россвязькомнадзоре,  
 ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.  
 Издатель ЗАО «Группа Эксперт».  
 ISSN: 1818-5231  
 Отпечатано в Oy ScanWeb Ab, Korjalankatu 27,  
 45100, Kouvolaa, Finland.  
 Тираж 50 500 экз. Цена свободная.  
 © ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Константин Илющенко,  
 Виталий Михалицын

**№13** (97) ИЮНЬ 2010



ЗАХОДИТЕ НА  
[WWW.FINCAKE.RU](http://WWW.FINCAKE.RU)

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



**БАРОМЕТР РОССИЙСКОГО РЫНКА:** куда двинутся нефтяные котировки?



**中国农业银行**  
 AGRICULTURAL BANK OF CHINA

**КИТАЙСКОЕ МЕГА-IPO:** на что надеется Agricultural Bank of China?

**тема номера**



**6** ПЕРВЫЕ ДЕНЬГИ  
**11** IT BROKER 2.0

Почему российские инвесткомпании не похожи на западные, или С чего все начиналось

Откуда и как на российском рынке появился брокер ITinvest, почему его полюбили трейдеры-маргиналы и какие торговые стратегии сегодня уже невыгодны

Мнение сторонних авторов и комментаторов, цитируемых в журнале, может не совпадать с мнением редакции.

**новости**

- 04 ДЕРИПАСКА НЕДОВОЛЕН**  
**АМЕРИКАНЦЫ УВИДЕЛИ В КИТАЕ ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС**  
**FORTS СТАНОВИТСЯ БЫСТРЕЕ ЗА СЧЕТ PLAZA II**  
**ЭКСПОРТНУЮ ПОШЛИНУ Понижаем, НДСПИ ПОВЫШАЕМ**  
**ЦБ ЗАМОРОЗИЛ ПРОЦЕНТЫ**  
**СБЕРБАНК НАЧАЛ БОРЬБУ ЗА ТРЕЙДЕРОВ**

**торги**

- 22 БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ**  
**ТУРБУЛЕНТНОСТЬ НАРАСТАЕТ**  
 Рынки расширили диапазон колебаний, несмотря на разгар лета
- 26 ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ**
- 28 СТРАХИ И НАДЕЖДЫ**
- 30 ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**
- 32 ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**  
**ЧАС РАСПЛАТЫ**  
 Курс евро остается стабильным даже после впечатляющего рывка котировок
- 34 НА ПАЯХ**  
**СРЕДСТВА ПРИХОДЯТ, А ДОХОДНОСТИ НЕТ**  
 Телекоммуникационные ПИФы не хотят уходить из лидеров, несмотря на то что в прошлом месяце совокупная доходность этих фондов оказалась отрицательной



18

**сеанс конспиролога**

- 16 САЛОМОНЫ**  
 Salomon Brothers — культовая контора в мифологии современного трейдинга. Нет второй сферы человеческой деятельности, которая бы сравнилась с трейдингом по необоримой вере в чудеса

**круглый стол**

- 18 ЗДОРОВЫЙ СКЕПТИЦИЗМ**  
 О самых волнующих вопросах — чего ждать и куда инвестировать в ближайшие полгода — D' поговорил с экспертами

**психология**

- 35 КАК СТРАШНО ЖИТЬ**  
 Мы каждый день подвергаем себя нешуточному риску. Потому что не посылаем друг друга к черту и не бьем в офисе окна

**теория заговоров**

- 36 ГОЛОВНЫЕ ЛЕКАРИ**  
 Чем опасна психиатрия и как заработать на депрессии

**inside / outside**

- 41 ПОЛУФАБРИКАТ ПО ЦЕНЕ БРИЛЛИАНТА**  
 Кризис больно ударил по компании «Алроса». Руководство компании видит выход в проведении IPO

**IT-механика**

- 44 «МЕТОДЫ САКАТЫ» МУНЭХИСЫ ХОНМЫ**  
 О том, как не слышать, не видеть и не говорить, чтобы знать, когда покупать, продавать и отдыхать
- 48 РЫНОК В «ПРОФИЛЬ»**  
 Торгуем по объемам с помощью платформы VolFix

**алхимия финансов**

- 50 ТРИДЦАТЬ СТРАТЕГИЙ**  
 Сколько денег высокочастотный трейдер тратит на доступ к рынку и какими программами он пользуется

**промзона**

- 52 О «КРЕСТЕ» ДОГОВОРИЛИСЬ**  
 Закон о центральном депозитарии появится до конца этого года. ФСФР удалось найти волшебную формулу, которая может устроить всех

**бизнес**

- 54 С ПОТОЛКА**  
 Карьера талантливого консультанта под крылышком у работодателя рано или поздно исчерпает себя. И придется искать новые просторы для самореализации

**образ жизни**

- 57 СВИСТАТЬ ВСЕХ НАВЕРХ!**  
 В Москве вновь заговорили о полетах частной авиации над городом. И в этот раз, кажется, не без оснований

**образ жизни**

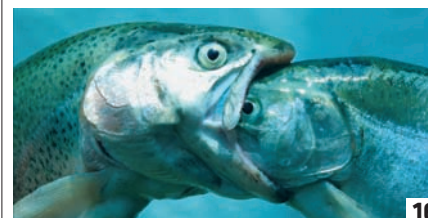
- 58 ИГРЫ И КИНО**

- 60 ИНДИКАТОРЫ**

**последний штрих**

- 64 МИССИЯ МАЙТРЕЙДА**

Следующий номер выйдет 26 июля



16

Конец нирване положили махинации бедолаги Пола Мозера, нахимичившего с обязательствами казначейства аж на \$290 млн. Сумма эта, увы, не прибыль, заработанная трейдером Мозером для родной компании, а штраф, который наложил SEC на Salomon Brothers — стр. 16

КОРПОРАТИВНЫЕ ВОЙНЫ

## ДЕРИПАСКА НЕДОВОЛЕН

Глава «Русала» заявляет о необходимости перевыборов в совет директоров «Норильского никеля»

**А**кционеры «Норильского никеля» на годовом собрании (ГОСА) 28 июня избрали совет директоров компании из 13 человек. В него вошли четыре представителя «Интеррос», три представителя от ОК «Русал», три — от менеджмента компании, два независимых и один представитель ВТБ. Он же — Василий Титов — единогласно был избран председателем совета и сменил на этом посту Александра Волошина. Основными акционерами «Норникеля» являются «Интеррос» Владимира Потанина (25% уставного капитала), ОК «Русал» (25%) и Алишер Усманов (4%).

Представители ОК «Русал» остались недовольными итогами выборов в совет директоров и считают, что они нарушают паритет между акционерами. По мнению «Русала», это стало возможным в результате манипуляций акциями, принадлежащими компании.

«В частности, менеджмент “Норникеля” перевел квазиказначейские акции (*те, которыми компания владеет через аффилированные структуры.* — прим. Д.) на офшорные компании и проголосовал ими против Александра Волошина, чья кандидатура была согласована ОК “Русал” и “Интерросом” и поддержана государством. Вместо этого менеджмент компании, используя акции, оформленные на офшорные структуры, провел в совет директоров менеджеров ГМК, подконтрольных и подотчетных гендиректору “Норникеля”, — полагают в «Русале». Гендиректор алюминиевой компании Олег Дерипаска намерен вернуть позиции «Русала» в совете директоров «Норникеля», а также восстановить Александра



Волошина в должности председателя совета директоров.

В связи с этим «Русал» намерен созвать внеочередное собрание акционеров и до 20 июля подаст в ГМК «Норильский никель» соответствующее требование, чтобы внеочередное собрание могло состояться в октябре, когда в голосовании сможет принять участие наибольшее количество акционеров.

Между тем результаты голосования могут быть признаны недействительными из-за отказа Александра Волошина подписывать протокол. Он считает, что при голосовании акционерам были представлены ложные сведения о кворуме. Неподписанный протокол лишает акционеров возможности получить дивиденды.

«Интеррос» Владимира Потанина удовлетворен результатами ГОСА «Норильского никеля», а действия ОК «Русал» считают деструктивными и направленными против интересов ГМК и его акционеров.

КОММЕНТАРИЙ

«“Норильский никель”, вероятно, единственная в России крупная компания, в которой голоса миноритариев имеют значение, а в совете директоров работает система сдержек и противовесов, не позволяющая одному лицу получить абсолютный контроль. Эта система будет обеспечивать защиту миноритарных акционеров, хотя и не исключает нестандартных ситуаций», — говорят аналитики «Тройки Диалог».

МИРОВЫЕ РЫНКИ

## АМЕРИКАНЦЫ УВИДЕЛИ В КИТАЕ ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС

Аналитики прогнозируют, что пузырь на рынке недвижимости Китая начнет вскоре сдуваться, что нанесет урон банковской системе страны

**Экономист Гарвардского университета** Кеннет Рогофф в интервью Bloomberg Television предупредил, что на рынке жилья Поднебесной начинается обвал цен, который может ударить по банковской системе.

Меры правительства Китая по охлаждению рынка недвижимости дадут свои результаты. Число сделок с жильем сократилось, а цены на недвижимость стабилизировались, и возможно, что около локальных максимумов. Китайские эксперты ожидают, что цены на жилье начнут падать в течение нескольких ближайших месяцев. Этот обвал цен ударит по банковской системе Китая, говорит Кеннет Рогофф.

Однако в Китае не все так однозначно, как было два года назад в Америке. Доля subprime-кредитов (без первоначального взноса) в Китае невелика: многие китайские домовладельцы сделали первый взнос за дом в размере не менее 20%.

Поэтому размер заемных средств на китайском рынке недвижимости сравнительно невелик, отмечают эксперты. Так что и сдувание пузыря на рынке жилья, скорее всего, окажет незначительное влияние на реальную экономику и банковскую систему Китая. Более того, в самых крупных городах Поднебесной — Пекине и Шанхае — цены на недвижимость еще не начали снижаться.

В то же время китайский индекс деловой активности в производственной сфере снизился в июне до 52,1 пункта против 53,9 пункта в мае. Однако ключевой отметкой является 50 пунктов — это водораздел между ростом и падением экономики.





БИРЖИ

## FORTS СТАНОВИТСЯ БЫСТРЕЕ ЗА СЧЕТ PLAZA II

Биржа РТС продолжает переход на новую торговую платформу

**Очередной этап перехода торговой** платформы FORTS на технологию Plaza II завершился 8 июля. Напомним, торговая платформа FORTS обслуживает рынок срочных контрактов FORTS и рынок акций RTS Standard. Последний этап перехода на Plaza II стал результатом нагрузочного тестирования серверов — полученные данные и позволили ввести систему в эксплуатацию. В результате скорость обновления рыночной информации на промежуточных серверах платформы увеличилась на 60%.

Торговая платформа Plaza II — это внутренняя разработка РТС, ее внедрение позволит бирже отойти от архитектуры на технологии ODBC (MS SQL) и высвободить значительные технические ресурсы. Plaza II обладает двумя главными преимуществами: во-первых, обеспечивает заметный выигрыш в скорости распределения данных и обработки транзакций, во-вторых, позволяет оптимально развивать инфраструктуру, открывая возможности максимально широкого функционала. Полный переход на Plaza II планируется совершить к 1 февраля 2011 года.

По словам руководителя управления продаж департамента инфраструктурных проектов РТС

Павла Ефимова, изменения, связанные с внедрением Plaza II, в особенности коснутся трейдеров, которые используют алгоритмические торговые системы. У них появится больше возможностей по управлению заявками, счетами, позициями и лимитами. Но и торгующие руками тоже почувствуют изменения: существенно вырастет скорость обновления рыночных данных в окне торгового терминала. Кроме того, Plaza II позволит оптимизировать ряд рыночных операций для маркетмейкеров и бэк-офиса.

«Уменьшение временных задержек в Plaza II позволит чаще получать данные о текущих заявках в системе, что приведет к уменьшению “проскальзываний” на рынке, так как информация будет более актуальной, — сказал **Д'** гендиректор ЗАО “Витрейд” Павел Сенченко. — Это создает дополнительные стимулы для развития высокочастотного трейдинга и арбитражных операций. За счет повышения скорости исполнения заявок арбитражеры и скальперы смогут повысить эффективность своих торговых систем, а на РТС вырастет количество совершаемых сделок. Кроме того, с ростом производительности должна серьезно улучшиться ликвидность, что скажется на работе практически всех категорий участников торгов».

ДЕНЬГИ

## ЦБ ЗАМОРОЗИЛ ПРОЦЕНТЫ

**Об этом сообщил** первый заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев. После 14 снижений подряд, начавшихся в прошлом году, этот показатель опустился до 7,75% годовых, что является рекордно низким значением для России. Впрочем, в случае изменения ситуации на рынке регулятор готов вновь вернуться к этому инструменту поддержки банковского сектора, говорит Алексей Улюкаев.

Меры антикризисного стимулирования и борьбы с инфляцией сворачиваются, и пример тому не только ставка. В частности, ЦБ РФ заявил, что свернет до конца года механизм беззалогового кредитования.

БРОКЕРЫ

## СБЕРБАНК НАЧАЛ БОРЬБУ ЗА ТРЕЙДЕРОВ

**Сбербанк вышел** на рынок брокерских услуг год назад, однако до сих пор получить доступ к торгам можно было только через мало-распространенную программу Focus Ivonline. Внедрение хорошо известного терминала QUIK может привлечь в Сбербанк новых клиентов. Пока через QUIK можно работать на Московской межбанковской валютной бирже и фондовой бирже ММВБ, причем предоставляют новую услугу только в операционном управлении Сбербанка России, а также в Московском и Уральском территориальных банках. Однако в ближайшем будущем торговый терминал распространится на все территориальные подразделения «Сбера». Кроме того, в ближайшей перспективе на основе торговой системы QUIK Сбербанк предоставит клиентам услугу маржинальной торговли и доступ к инструментам срочного рынка FORTS.

НАЛОГИ

## ЭКСПОРТНУЮ ПОШЛИНУ Понижаем, НДСПИ ПОВЫШАЕМ

Кудрин «придавил» нефтяные котировки

**Ставка экспортной таможенной** пошлины на сырую нефть с 1 июля 2010 года снизилась с \$292 до \$248,8 за тонну. В то же время министр финансов Алексей Кудрин предлагает повысить ставки НДСПИ на нефть и газ, что должно принести российскому бюджету дополнительные доходы в размере 0,5% ВВП (около \$7,6 млрд, по оценкам аналитиков). Окончательное решение по этому вопросу правительство должно вынести в конце июля.

Сразу же после появления новости о возможном росте НДСПИ на нефть аналитики многих инвесткомпаний заявили о понижении таргетов по нефтяным бумагам или как минимум о давлении, которое впредь будет оказываться на котировки нефтяных компаний. Так, в Банке Москвы от-



мечают, что возможное ужесточение налоговой нагрузки на отрасль (равно как и отсутствие подвижек в дальнейшей дифференциации НДСПИ) не добавляет привлекательности акциям нефтегазовых компаний, и, как следствие, ценные бумаги нефтянки могут чувствовать себя хуже рынка.

тема номера

ИНВЕСТИКОМПАНИИ: ВАНДЕРВОСЛОМ И НАМИИ

ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

# ПЕРВЫЕ ДЕНЬГИ

Почему российские инвесткомпании не похожи на западные, или с чего все начиналось



коллаж: Екатерина Пыталева

**Р**овно 20 лет назад, летом 1990 года, в Москве начались торги на Московской товарной бирже и Российской товарно-сырьевой бирже. Годом позже Минфин был официально назначен органом, выдающим лицензии на брокерскую и дилерскую деятельность. Так появилась возможность для возникновения в России невиданного до той поры бизнеса — инвестиционного.

Сейчас уже сложно установить, кто же был первым инвестбанкиром и кто — первым брокером. В своей книге «Матрица Теплухина» экс-глава УК «Тройка Диалог» Павел Теплухин утверждает, что именно «Тройка» была первой ИК (см. «Итак, нам понадобилась брокерская контора»), однако, к примеру, Русский брокерский дом был создан президентом МТБ Геннадием Полищуком еще раньше — в 1990 году. Правда, РБД сначала занимался не ценными бумагами, а торговлей товарами.

«Первые дилеры и брокеры начали торговать ценными бумагами на Московской центральной фондовой бирже в августе 1991 года. Чуть позднее начал торговлю фондовый отдел Российской товарно-сырьевой биржи», — рассказал D' директор фонда «Центр развития фондового рынка» Юрий Данилов.

Кроме инвестиционного почти сразу возник и бизнес по доверительному управлению: так, в 1993 году появились чековые фонды, которые аккумулировали ваучеры. Некоторые из этих фондов успешно существуют и сегодня — уже в виде ПИФов. Так, исполнительный директор УК «Альфа-капитал» Ирина Кривошеева рассказала D', что чековый фонд «Альфа-капитал» появился в 1993 году и стал одним из крупнейших (в нем более 1 млн лицевых счетов). Ваучеры тогда вкладывались в акции «ЛУКОЙла», «Газпрома» и т. д. Правда, точно подсчитать доходность, которую дали вложенные в 1993 году в фонд ваучеры, сложно из-за деноминации 1998 года и высокой инфляции.

**БИРЖИ 20 ЛЕТ НАЗАД:  
НЕФТЬ И ПУШНИНА**

В 1990–1992 годах Россия по числу бирж была абсолютным чемпионом в мире (их у нас в стране тогда было 700!). Биржи размещались как в престижных местах — в здании Российской академии наук, РЭА

имени Плеханова, в Политехническом музее, — так и в откровенном захолустье.

Сперва на биржах торговались вовсе не ценные бумаги, а товары. В принципе это было объяснимо: акционерных обществ тогда было еще мало, большое число частных акционеров было им ни к чему, зато непосредственно продукты и сырье имели огромный спрос, а на их перепродаже можно было заработать состояние (напомним, что вплоть до 1991 года товары и сырье распределялись через Госснаб и Министерство торговли, а деньги в банковской системе — через Госбанк, тогда как на все эти ресурсы был огромный рыночный спрос. Соответственно, получавшие эти ресурсы просто не могли устоять перед логичным стремлением перераспределить все еще раз и ради собственной выгоды). Практически все товары, от нефти до компьютеров, в этот короткий период проходили через биржи.

«Со времен разрушения СССР предшественником инвестиционных компаний был товарный рынок, — вспоминает профессор ГУ-ВШЭ Александр Абрамов. — На продаже в условиях дефицита по рыночным ценам материальных ценностей, получаемых по госрасценкам, сделали бизнес многие биржи и компании. Соответственно, товарные биржи появились раньше фондовых. Но вот удивительно, что до наших дней большинство тех бирж не дожили. Две нынешние крупнейшие фондовые биржи раньше товарами (за исключением иностранной валюты) не торговали».

Первыми ценными бумагами стали ваучеры, акции таких компаний, как РИНАКО (которая сама же являлась инвесткомпанией), НИПЕК, Военно-промышленная инвестиционная компания (ВПИК), банка МЕНАТЕП, сертификаты МММ и подобных ей компаний, а также векселя. Все это были документарные бумаги, что создавало определенные сложности. По словам Ирины Кривошеевой, векселя Сбербанка, «Газпрома» и т. д. покупались и продавались чемоданами. Вообще чемодан — чуть ли не главный символ первых биржевых торгов (см. «Скорее фонд, чем инвестбанк» и «Ваучеры и танки»).

### КООПЕРАТОРЫ И СТУДЕНТЫ

Поначалу организовать инвесткомпанию практически ничего не стоило. Лишь в 1992 году появились требования по минимальной величине собственного капи-



**ЮРИЙ ДАНИЛОВ**  
директор фонда «Центр развития фондового рынка»

### СКОРЕЕ ФОНД, ЧЕМ ИНВЕСТБАНК

**При создании первых инвестиционных компаний (1991–1992 годы)** главной целью было формирование диверсифицированного финансового или промышленно-финансового холдинга за счет использования капитала (ранее накопленного в ходе биржевой, банковской или иной деятельности в сферах, позволявших проводить сверхрентабельные операции). Поэтому неправильно говорить как об ориентации первых ИК на западные инвестбанки, так и на рынки ценных бумаг и ваучеров. (Многие современные инвестбанкиры сегодня признаются, что на их решение превращать свои инвесткомпании в инвестбанки повлияла моя монография 1998 года «Создание и развитие инвестиционного банка в России».) До кризиса 1997–1998 годов осознанно к модели инвестбанка двигались лишь три-четыре российские инвесткомпании. Из созданных первых инвесткомпаний, пожалуй, лишь одна — РИНАКО (да и то через «дочку» РИНАКО+) — переориентировалась на рынок ЦБ и ваучеров и весьма успешно на них работала, возя чемоданами ваучеры на региональные аукционы. Первые ИК были гораздо ближе к понятию инвестфонда, чем к инвестбанку.

тала: для разных видов брокерского бизнеса от 50 тыс. до 2,5 млн руб. В середине 1990-х произошло четкое разграничение брокерской и дилерской деятельности по тому принципу, который существует в США: дилер работает от своего имени и на

свои средства, брокер исполняет приказы клиента за комиссию. До той же поры инвесткомпании делились на совсем другие классы: самые мелкие скупали акции свежееобразованных АО у «трудовых коллективов», продавали их более крупным региональным брокерам, а уже те, собрав пакет побольше, передавали его самым крупным, преимущественно московским инвесткомпаниям (схема называлась «пылесос»). У последних же было два варианта: продать пакет финансово-промышленной группе или иностранному инвестору либо самим превратиться в финансово-промышленную группу (см. «Скорее фонд, чем инвестбанк»).

В 1991 году были зарегистрированы «Тройка Диалог», Российское инвестиционное акционерное общество открытого типа РИНАКО (учредитель — Константин Боровой, кстати, Российская товарно-сырьевая биржа была его же проектом), «Атон», «Грант». Двумя годами позже, в разгар торговли ваучерами, в РФ появился Credit Suisse First Boston — первый в стране западный инвестбанк, а его глава Стивен Дженнингс (сейчас совладелец «Ренессанс капитала») был первым «живым западным инвестбанкиром». Свой бизнес и первые серьезные деньги тогдашние ИК сделали на ваучерах и на классическом брокеридже — посреднических услугах тем, кто хотел купить активы. Исключением, пожалуй, является лишь РИНАКО — ее акции продавались населению и, быстро подорожав, совершенно обесценились к 1993 году. Кроме того, РИНАКО еще до появления ваучеров занималась приватизацией портов и заводов в Находке по своему «особому» проекту. Сотрудники предприятий и местные власти оказались полностью исключены из этого процесса.

Пример Евгения Юрьева, который на момент создания «Атона» был 20-летним студентом Московского государственного университета экономики, статистики и информатики, показателен. В основном первыми российскими инвестбанкирами стали ученые и студенты. Основатель ИК «Брок-инвест-сервис» Игорь Сафарян работал в НИИ Министерства авиационной промышленности СССР и Центре научно-технического творчества молодежи. Одновременно с ИК он создал несколько кооперативов и известный торговый дом «Гермес». Константин Боровой работал сразу в нескольких НИИ, а команда РИНАКО состояла из преподавате-



**ИГОРЬ МОРЯКОВ**  
экс-президент ДКК

## ВАУЧЕРЫ И ТАНКИ

**Из первых и крупнейших в то время инвесткомпаний** в дополнение к известным можно назвать питерские ИК «Александр» (организованную Иваном Лазарко) и ИК «Ленстройматериалы» (созданную Александром Аладушкиным). Кстати, «Ленстройматериалы» существуют и по сей день, правда, они уже не так серьезно работают на фондовом рынке: в 1990-х из компании выросла целая финансово-промышленная группа. Собственно, это было особенностью первых ИК: брокеридж выделялся в одно из направлений, а сами компании становились холдингами, аккумулирующими производственные активы. Известен пример «Атона», кото-

рый в 1997–1998 годах скупал акции цементных заводов, позже этот бизнес был продан крупному цементному холдингу.

На слуху истории о том, как во время приватизации ваучеры возили чемоданами и пересчет шел на вес. Также чемоданами возили и деньги: тогда в ходу были в основном рубли, и счет шел на цифры с многими нолями.

В 1992 году был создан Кассовый союз, целью которого был сбор и учет ваучеров для ваучерных аукционов. Располагался он на Новом Арбате, 36, как раз напротив Белого дома. И когда во время второго путча из этого здания стали эвакуировать людей, сотрудники Кассового союза наотрез отказались уходить, так как у них были еще неучтенные, «непрошитые» ваучеры. И вот пока под окнами грохотали танки, они пытались «прошить» эти ваучеры и куда-то спрятать пачки, так как ваучеров там было на миллиарды рублей.

Первые торги на фондовых секциях бирж шли как раз ваучерами, сертификатами МММ и ей подобных компаний: АВВА, «Дока-хлеб», Чара-банк и т. д. При этом, когда в 1994 году начали образовываться профессиональные ассоциации брокеров, серьезные ИК были против того, чтобы принимать в ассоциации тех, кто «запаял» себя торговлей такими сертификатами, — это считалось дурным тоном.

Интересным было создание Национальной ассоциации брокеров НАУФОР

из четырех региональных ассоциаций. Представителей компаний собрали в доме отдыха на Урале, вдали от всех городов, и поставили задачу: пока не договоритесь о принципах создания ассоциации, из пансионата не выйдете. В результате многочасовых переговоров через несколько дней брокеры договорились, и НАУФОР была создана.

В 1993 году из Кассового союза образовалась Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), и с 1994-го она стала помогать брокерам в перерегистрации ценных бумаг: брокеры между собой заключали сделку, и в реестре акционеров надо было поменять название одного брокера на название другого. Во время реестродержателей были тысячи, так как каждая компания обзаводилась своим собственным, а консолидация компаний еще не произошла. Например, перерегистрация акций одной из региональных нефтяных компаний выглядела так: наш сотрудник ехал в поселок Стрежевой, где располагался реестродержатель его акций. Сначала летел на самолете до Сургута, потом на автобусе до райцентра и потом на лодке до самого поселка, а зимой на вездоходе. Путь занимал несколько дней, а регистратор принимал заявки также раз в неделю. Соответственно, все приехавшие на перерегистрацию стояли в живой очереди и ждали приема. В какое-то время наши курьеры просто жили там, работая по вахтовому методу.

лей вузов и их студентов. Из общего ряда несколько выбивается основатель «НИК-ойла» Николай Цветков: в 1988 году закончил Военно-воздушную инженерную академию им. Н. Е. Жуковского, служил в

имела небольшой опыт подпольных валютных и товарных операций в позднем СССР, — говорит Данилов. — Фарцовщикам не хватало интеллекта, и они уходили в более понятные сферы».

выпуск векселей), еще позже занялся торговлей акциями, управлением активами крупных компаний (к примеру, РАО ЕЭС), только появившимися тогда операциями репо, а в 1995-м едва не потерял «все нажитое» на валютных операциях. Кризиса 1998 года он не пережил. «Брок-инвест-сервис» существует до сих пор: в 1990-х компания переквалифицировалась в металлотрейдеры и с тех пор успешно торгует металлопрокатом. Финансовую компанию «Грант» в 1996 году купил австрийский Creditanstalt Investment Bank, однако в 1998 году австрийцы прекратили свой бизнес в России.

«Первой грамотно организованной брокерской конторой я бы назвал “Брок-инвест-сервис”, — говорит Данилов. — Из первого поколения брокеров-

**Свой бизнес и первые серьезные деньги тогдашние ИК сделали на ваучерах и на классическом брокеридже — посреднических услугах тем, кто хотел купить активы**

Афганистане, а после службы поступил в РЭА имени Плеханова.

«И инвестбанки 2000-х, и инвесткомпаниями 1990-х создавали в основном инициативные молодые люди с хорошим образованием, лишь небольшая часть из них

Дальнейшая судьба первых ИК сложилась по-разному. Российский брокерский дом от торговли товарами перешел к торговле акциями и размещению векселей (в 1992 году он создал Эмиссионный синдикат, который почти монополизировал



**АЛЕКСАНДР АБРАМОВ**  
профессор ГУ-ВШЭ

## ВРЕМЯ МАЛИНОВЫХ ПИДЖАКОВ

У меня история возникновения инвесткомпаний в России ассоциируется прежде всего с Российским брокерским домом (входил в тройку лидеров по оборотам на Московской товарной бирже) и компанией «Брок-инвест-сервис», возглавляемой Игорем Сафаряном, который был организатором размещавшейся в здании РАН Российской фондовой биржи. Это было время малиновых пиджаков, которые любили носить предприниматели первой волны. Можно было встретить руководителя одной из крупных московских бирж с толстой золотой цепью на шее. Через год-два с приходом ваучерной приватизации появились молодые люди нового поколения: их бизнес начинался со скупки ваучеров и акций у населения и оказания помощи первым западным инвестиционным фондам, открывавшим для себя Россию. Так появились «Тройка Диалог», «Атон», «Грант», РИНАКО. Основатели этих компаний не носили ярких пиджаков. Работая в Госкомимуществе в то время, многих из них я часто видел в джинсах.

дилеров кризис 1997–1998 годов не пережил, кажется, никто (команда РИНАКО ушла в «НИКойл», поэтому РИНАКО нельзя считать сохранившейся). Из существующих ныне компаний самая «древняя», наверное, «Тройка Диалог». Несколько позднее были созданы «Альфа-капитал», «Атон», можно еще

Законодательство, позволявшее выпускать акции, появилось еще в СССР. Уже закон о предприятиях 1987 года разрешал выпускать акции трудового коллектива. Однако до 1992–1993 годов нормального рынка ценных бумаг в России не было. Торговались ценные бумаги «Гермеса», НИПЕК, может, еще одной-двух компаний, но это трудно было назвать фондовым рынком. Реально корпоративный фондовый рынок России создали ваучеры, появившиеся в 1992–1993 годах, а рынок государственных ценных бумаг — ГКО на ММВБ в 1993 году. С конца 1989 года в стране шла полуправильная приватизация, но этот передел собственности трудно было назвать рынком акций. Работая в Минфине СССР в то время, с умилением читал распоряжения председателя Совета министров СССР Н. И. Рыжкова о том, как в собственности коллективов бывших министерских главков с 70-процентной скидкой ввиду фактического износа передавались все предприятия подведомственных им отраслей промышленности.

Если в США инвестбанкинг изначально появлялся как семейный бизнес Морганов, Ротшильдов, Леманов и др., как механизм привлечения финансового капитала, то в России все возникало достаточно стихийно в процессе массового передела собственности и «шокового» перехода к рынку. Это во многом предопределило лицо первых финансовых институтов в России. Деньги на создание и раскрутку финансового бизнеса часто имели «серое» происхождение — перепродажи по спекулятивным ценам получаемого в процессе государственного снабжения сырья, различных операций с валютой, просто от, деликатно выражаясь, теневой экономики. Другой канал, который пришел в период массовой приватизации, — иностранные инвестиции от иностранных фондов и банков.

упомануть существующие под другими именами «Брансвик» (куплен UBS), «НИКойл» (преобразован в «Уралсиб»), ОФГ (куплена Дойче банком).

В 1999 годах с возникновением интернет-трейдинга инвестиционный бизнес трансформировался еще раз, но это уже совсем другая история. **Д**



**ПАВЕЛ ТЕПЛУХИН**  
экс-управляющий директор «Тройки Диалог», цитата из книги «Матрица Теплухина»

## «Итак, нам понадобилась брокерская контора»

...Мы решили зарегистрировать первую в России брокерскую компанию под названием «Тройка Диалог». Это было сделано в январе 1991 года. Тогда у истоков компании стояли четыре человека. Один из них, американец Питер Дерби, выделил нам небольшой стартовый капитал — \$35 тыс. В то же время в компанию пришел Рубен Варданян, который был студентом старших курсов в МГУ. В первые годы своего существования компания занималась операциями, связанными с приобретением активов, поскольку как такового фондового рынка не было. Прежде всего работали с компаниями, входившими в Американскую торговую палату, для них приобретали активы в России. Например, для Philip Morris мы покупали Краснодарскую табачную фабрику, был проект с Tetra Laval, с Lafarge по приобретению цементных заводов, с Cargill по покупке глюкозо-паточного комбината. ...А потом появился ваучер. Точнее, 150 млн ваучеров, которые, кстати, являются самыми ликвидными в мире бумагами, поскольку ни у одной компании нет 150 млн акционеров. И мы начали интенсивно консолидировать эти бумаги, конвертировать их в акции российских предприятий. «Тройка» заработала в полную силу как брокерская компания. Через «Тройку» прошло порядка 4% всех российских ваучеров.



АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ, КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

## IT BROKER 2.0

Откуда и как на российском рынке появился брокер ITinvest, почему его полюбили трейдеры-маргиналы и какие торговые стратегии сегодня уже невыгодны

**В** конце 1990-х основатели брокерской компании ITinvest начинали с операций на ГКО и спекуляций «мусорными» еврооблигациями российских банков, сегодня это брокер с клиентской базой 10 тыс. человек. В 2009 году группа «ITinvest-Прспект» вышла в лидеры по оборотам на FORTS и входит во вторую десятку крупнейших российских компаний по оборотам на ММВБ и РТС. С начала 2010-го оборот клиентских сделок превысил 1 трлн руб.

ITinvest имеет собственную систему интернет-трейдинга SmartTrade / it-trade и не предлагает клиентам QUIK. Кроме того, с компанией ассоциируют имена довольно «скандальных» личностей. В их числе Алексей Мартьянов (Майтрейд), серебряный призер конкурса «Лучший частный инвестор — 2008» (ЛЧИ). Также клиентом компании являются Ева (Светлана Ковиненок), победившая в конкурсе ЛЧИ-2008, а ее личные достижения многими ставятся под сомнение, Noxet (победитель ЛЧИ-2006). Сейчас в брокерской группе «ITinvest-Прспект» работа-

ет известный на рынке Александр Герчик. С компанией несколько лет назад связывали Ивана Закаряна — трейдера с именем и автора нескольких книг о фондовом рынке.

Чем и как живет ITinvest и почему ее окружают талантливые «маргиналы», рассказали D' председатель правления компании Владимир Твардовский вместе с начальником торгового отдела Сергеем Паршиковым и зампредправления компании Олегом Филатовым.

### ЛЮДИ ВОКРУГ

— Вашу компанию всегда окружали необычные люди. К примеру, кем приходился ей Иван Закарян?

— Однажды году в 2003-м пришел ко мне один человек и положил на стол книгу, которая называлась «Особенности национальных спекуляций, или Как играть на российских биржах». Он спросил, не хотим ли мы дать рекламу в эту книгу. Я ее взял, пролистал и понял, что подобной на российском рынке нет. И мы дали в ней рекламу. С тех пор у нас завязалась дружба, а Иван стал нашим клиентом. Мы с удовольствием общаемся и на темы рынков, и на другие. Раньше он торговал на западных рынках, потом пришел в Россию, но не остался, так как не понравилось. Вернулся на Запад: для него тот рынок оказался понятнее. Очень трудно торговать одновременно и тут и там. Никакой аффилированности у него с нашей компанией никогда не было и нет.

— Сейчас у вас есть другие знаменитые клиенты. Например, Майтрейд. Почему вокруг вас образуется живая и веселая тусовка?

— Потому что мы открыты, мы помогаем клиентам всем, чем можем. Разумеется, только тем, кто хочет, чтобы им помогли. Например, с Алексеем Мартьяновым (Майтрейдом) мы познакомились уже после того, как он занял второе место на конкурсе ЛЧИ-2008. Тогда он показал феерическую торговлю... Он довольно раскрепощенный и необычный человек, скажем так (см. рубрику «Последний штрих», стр. 64. — Прим. D'). Не стесняется никаких эпитетов... Его открытость, умение посмеяться над собой или наказать самого себя привлекают к нему людей. Мы ему немного помогли, так как он показался нам хорошим че-

ловеком и потенциальным агентом продвижения компании ITinvest. Но это уже после того, как он достиг своего места на конкурсе. То, что с ним произошло впоследствии, требует отдельного рассмотрения. Этот человек, как и Иван Закарян, не аффилирован с нами никоим образом.

— **А что потом с ним произошло?**

— Некоторые считают, что Алексей заболел звездной болезнью и уже не контролирует риски. Но я не слежу за этим.

### СИСТЕМА И КОМАНДА

— **А внутри компании как проявился человеческий фактор?**

— Когда мы осознали десять лет назад, что надо идти в сторону розничного брокерского бизнеса, то уяснили для себя две вещи. Во-первых, процесс работы с розницей не может совершаться скачком, он требует серьезного и тщательного подхода. Во-вторых, для такой кропотливой работы нам нужны энтузиасты с фундаментальным, а не с «экономическим» образованием. Таких людей мы нашли в нашей среде — людей из физтеха (МФТИ). Это специалисты с техническим складом ума и широким кругозором, способные к самообучению и генерации новых идей и продуктов. Одним из первых стал Михаил Тяжлов,



Зампредправления ITinvest Олег Филатов

охранником — сейчас это первый заместитель председателя правления, человек, на котором держится половина текущей работы в компании.

— **И какова была цель?**

— Мы стремились создать конкурентоспособный терминал на уровне западных аналогов — не такой, как, например, QUIK или «Альфа-директ». Первый торговый терминал у нас появился в 2001 году. Мы понимали, что сам по себе удачный терминал может решить многие проблемы привлечения и лояльности клиентов. В качестве образца мы держали в голове успех западного нишевого брокера CyberTrader, имевшего собственную торговую систему, которая тогда была очень востребована среди активных спекулянтов в противовес



Начальник торгового отдела Сергей Паршиков

те деньги, напишите техзадание». А это уже проект, после которого нужно нанять кодеров-исполнителей, опять же за отдельные деньги. Затем начинаются внедрение, напряги со сроками, с человеческими ресурсами и т. д. Таким способом делать систему — дорого.

А когда ты это делаешь сам, понимая суть, используя своих же специалистов, — все иначе. Мы всегда считали, что знаем специфику дела, которым занимаемся, гораздо лучше каких-либо консультантов, будь то «Маккинзи», почивший в бозе «Артур Андерсен», PricewaterhouseCoopers или какие-нибудь системные интеграторы с опытом производства окологоржевого софта. И эта наша уверенность в своих силах спасла нас от многих ненужных затрат.

— **То есть у тебя сидят три программиста, и ты им пальцем показываешь, что нужно делать?**

— Да, примерно так. Только желательно, чтобы программисты были еще и специалистами по фондовому рынку хоть с какой-то стороны. Начали мы в 2000 году с создания симулятора торгов — по сути, макета будущей торговой системы, который назвали «Сталкер». На нем мы планировали, как на тестовом полигоне, обкатать наши идеи и решения. «Сталкер» мы сделали довольно быстро — с нуля примерно за два-три месяца. И до сих пор эта игрушка без существенных переделок позволяет вести виртуальные портфели как на российском, так и на западном рынках. Через нее прошло более 20 тыс. человек.

— **Что взяли в качестве эталона?**

— Мы были сами клиентами западных брокеров. И уже тогда видели, как у них все устроено: как организован докумен-

Вера в то, что мы знаем дело, которым занимаемся, гораздо лучше консультантов, будь то «Маккинзи» или «Артур Андерсен» спасла нас от многих ненужных затрат

с которым мы работали еще в Академии наук СССР. Он с 1995 года работал на рынке, торговал акциями «Газпрома». Через некоторое время был назначен генеральным директором ITinvest. И те люди, которые тогда появились в компании, образовали костяк. Они оказали влияние на формирование всего коллектива в дальнейшем. В их числе и Сергей Паршиков, начальник торгового отдела и мой соавтор по книге, — тоже физтех.

Что у нас хорошо, так это то, что людей по рукам никогда не били. Каждый мог развиваться туда, куда ему казалось правильным развиваться. Например, Олег Филатов начинал у нас работать

системам прямого доступа, работавшим в крупных дискаунт-брокерах типа Ameritrade, Charles Schwab или E-Trade. Кстати, успех CyberTrader оценили не только мы, но и его конкуренты: он был куплен Charles Schwab.

— **Однако разрабатывать свою систему — дело затратное даже в то время...**

— Разработка становится дорогой только тогда, когда человек не представляет функционала, когда у него нет техзадания, нет компетентных людей. Тогда он нанимает кого-то и говорит: «Разберитесь в том, что нам надо, опишите функционал, я вам заплачу». Потом говорит тем же или другим людям: «Возьми-

тооборот, как считают лимиты и уровень маржи, как учитывают портфели, какое программное обеспечение используется для торговли, а какое — для получения информации. Этот собственный опыт нам сильно помог, и на многие вещи мы посмотрели не так, как другие брокеры, просто купившие QUIK. Наверное, если бы мы в качестве первого торгового терминала увидели QUIK, а не западные образцы, то, возможно, наше развитие отличалось бы от того, что мы имеем сейчас.

— **Вы первыми сделали экспорт данных из своего терминала в Wealth-Lab, приложение для смартфона... Создается впечатление, что у вас внушительный IT-отдел.**

— Тогда этого на рынке не было, поэтому и приходилось заниматься. Но такие продукты нишевые, они не рассчитаны на массовый рынок. В 2004-м или 2005 году мы сделали свой PocketTrade под OS Symbian. Тогда это было инновацией, сейчас — нет. Последний релиз для мобильного телефона у нас был выпущен два года тому назад, с тех пор ничего нишевого мы не выпускали: времени просто не хватает — все уходит на то, что пользуется большим спросом, то есть на «массовые» продукты, хотя, конечно, назвать их «массовыми» пока не совсем можно.

— **Но свою нишу нашли?**

— Да, это высокотехнологичный брокеридж для продвинутых в техническом плане людей. Которые хорошо разбираются в рынке и пришли на него всерьез и надолго. В этом смысле мы нишевой брокер, который не дает рекламу, не создает филиалов, не раздувает штат...

### СЕМИНАР – ДВИГАТЕЛЬ ТОРГОВЛИ

— **Как к вам пошли клиенты? По рекламе?**

— Мы пытались давать рекламу, но дело это абсолютно бесполезное: она не работала. Она не работала ни на радио, ни в деловых изданиях, ни даже в интернете. Клиенты пошли, когда мы запустили платные курсы обучения. Поначалу они были бесплатными, но клиентов больше не становилось. Успех пришел тогда, когда мы поняли, что курсы должны быть платными и дорогими. В 2002–2003 годах мы были одними из первых,



### ПОЧТИ РЕПО В ГКО

**Летом 1997 года в лобии кафе отеля «Ренессанс»,** что на Олимпийском проспекте, трое ребят — Михаил Иванов, Михаил Евграфов и я (Владимир Твардовский) — обедали, обсуждали разные вещи. Говорили о том, что происходит в стране, на рынке, как можно заработать деньги... Мы пришли к выводу, что нужно создавать инвестиционную компанию. Каждый из нас тогда где-то работал: я — в банке, у кого-то был импортный бизнес, у кого-то — строительство. В результате созрела конкретная бизнес-идея. Тогда очень живым был рынок ГКО (государственных краткосрочных обязательств). Под их залог можно было получать средства в банках. В 1997 году Центробанк последовательно снижал ставки и держал курс рубля в валютном коридоре. Схема, которая была тогда придумана, успешно работала и дала основу нашей компании.

— **А в чем была суть схемы?**

— Вы ввозите в страну бытовую технику или другие товары. То есть покупаете у западных производителей и продаете здесь. Мы вам говорим: зачем вы пользуетесь примитивной схемой «деньги — товар — деньги»? Давайте сделаем так, чтобы сверх этой схемы заработать еще.

Несите деньги сюда, мы специально для этого образовали компанию, которую назвали IQ invest. Мы купим вам ГКО, а вы будете получать доход. Под ваши ГКО мы выпустим вашему поставщику банковский аккредитив. Под этот аккредитив ваш поставщик поставит вам товар. Вы товар продадите, а вырученные деньги опять вложите в ГКО, на эти ГКО мы опять выпустим аккредитив, и под него вам опять поставят товар. Вы этот товар снова продадите и расплатитесь по первому аккредитиву. В результате получалось двойное-тройное кредитное «плечо» с дополнительной доходностью порядка 50% годовых.

Схема работала до 1998 года, когда все грохнулось. После кризиса мы работали с еврооблигациями падших российских банков, например с бумагами ОНЭКСИМ банка, Инкомбанка, «Российского кредитора», «СБС-агро». Это оказалось достаточно доходным занятием. Тогда же мы впервые смогли вывезти коллектив компании на новогодний отдых в Египет.

— **А как «Русские фонды» стали акционерами ITinvest?**

— В 2005–2006 годах мы набрали уже много клиентов и обнаружили, что тех денег, которые мы имеем для обеспечения их операций, уже не хватает. Ведь брокерский бизнес — это не только система прямого доступа к торгам, это еще «плечи» и «шорты». Необходимо было фондирование этих операций, и мы его нашли.

— **То есть сейчас та самая «тройка» родоначальников стала миноритарными акционерами. Ваши права не нарушают?**

— Нет, ни о каком ущемлении прав речи и быть не может. Мы очень благодарны судьбе за то, что она нас в свое время свела с «Русскими фондами» и брокерской компанией «Перспектив». Опять же акционеры «Русских фондов» нам очень близки по духу и менталитету, поскольку все мы выходцы из близких вузов МФТИ и МИФИ.

кто это сделал. По нынешним деньгам тогда курсы стоили, наверное, около 30–40 тыс. руб. Как только мы их запустили, к нам пошел народ. С того времени у нас осталось несколько десятков человек, которые до сих пор успешно тор-

гуют. Курсы были качественным продуктом. Тогда мы старались вложить в людей те знания, которые помогли нам самим. Все делалось с душой, чтобы помочь понять себя и рынок и предостеречь от того, чтобы проиграть деньги.



Если бы первым торговым терминалом мы увидели QUIK, а не западные образцы, то, скорее всего, компания развивалась иначе

Старые курсы отличаются от нынешних безликих, похожих друг на друга, с одинаковым посылом «научим вас зарабатывать на колебаниях курсов акций», так, как старое советское образование отличается от нынешнего — кастрированного и заанкетированного.

— Сейчас эти курсы работают?

— Нет, со временем остальные брокеры организовали платное и бесплатное обучение, организовали учебные центры и как пылесосом начали собирать неподготовленных слушателей. А они не понимают разницы между лектором, который два месяца поторговал на демосчете, и преподавателем, который прошел все кризисы за последние 15 лет. С конвейером соревноваться бесполезно. Поэтому мы отошли в сторону, точнее, в интернет и в офлайн. Сейчас Иван Закарян готовит к выпуску третье издание наших старых лекций «Теория и практика торговли на фондовом рынке».

Что у нас еще есть? Авторские курсы по торговле и риск-менеджменту Дмитрия Сухова — создателя ресурса Plan.ru, авторские курсы известного трейдера Сергея Гаврилова по арбитражу и парному трейдингу, наш курс с Сергеем Паршиковым по рынку опционов (правда, мы их проводим всего пару раз в год). Есть также курсы Александра Герчика, на которые собирается масса людей. Он очень творческая и харизматическая личность и привлекает к себе себе подобных — с горящими глазами и энтузиазмом. Очень ценное качество.

— Вы написали книгу с Сергеем Паршиковым «Секреты биржевой торговли», почему так много переизданий?

— Книга оказалась очень удачной, ее издадут в седьмой раз. Но в 2003 году, когда мы ее писали, я относился к ней исключительно как к маркетинговому и рекламному проекту компании. Но оказалось, что она нравится и клиентам ITinvest, и остальным людям, торгующим на бирже.

**АРБИТРАЖ ЧИСТИЛЬЩИКОВ ОБУВИ**

— Распространение роботов, программ для мобильных устройств было очевидно еще лет пять назад. Было понятно, куда движется технология торговли. А что сегодня?

— Сейчас, мне кажется, вектор направлен в сторону высокочастотной торгов-

сейчас, имеют ограничения в скорости. Думаю, в ближайшие года два борьба между профессиональными участниками будет идти именно за скорость доступа к торгам. Не останутся в стороне от этого и биржи.

— Создается впечатление, что вся страна занялась арбитражем и высокочастотным трейдингом. Никто не хочет держать позицию хотя бы несколько часов.

— Нет, это не так. Ощущение создается только из-за того, что тема модная. Одно временно это означает, что профессионалы, которые делали арбитраж два-три года назад, уже от него отошли. Они на

В какой-то момент мы поняли, что курсы должны быть платными и дорогими. В 2002–2003 годах мы были одними из первых, кто это сделал. После этого к нам пошел народ

ли. Если посмотреть на западные биржи, то там речь идет о времени доступа к торгам порядка десятка микросекунд, максимум 10 миллисекунд. Это то время, за которое заявка выводится на рынок. У нас же round trip намного больше. Нормой считается 100 миллисекунд, а в некоторых торговых системах задержки в нормальном режиме могут составлять и целую секунду. Это очень много. Нормой у нас в ближайшие годы должны стать цифры порядка 10–50 миллисекунд. То есть нам есть куда идти, и есть люди, которым это нужно. Плюс ко всему увеличивают мощность программные средства, компьютеры, растет пропускная способность каналов связи. Люди же, которые хотят зарабатывать

нем зарабатывали раньше и молчали об этом. Мало кто из профессионалов согласится сказать, на чем он делает деньги сейчас. Они вам расскажут об этом только года через два, когда найдут для себя новую нишу.

Сейчас ситуация с арбитражем мне напоминает известную историю о чистильщике обуви в 1929 году в Америке. Про арбитраж говорят те, кто ничего о нем толком не знает, но пытается зарабатывать на этом деньги.

Что касается того, что никто не хочет держать позицию хотя бы несколько часов, то это тоже не так. На рынке есть и высокочастотники, и скальперы, и интрадейщики, и свинг-трейдеры, и даже самые настоящие инвесторы. Именно



## В ГОСТЯХ У ГЕРЧИКА

Придя в гости в IInvest, журналистам **D'** довелось побывать в trading room и пообщаться с Александром Герчи́ком, директором департамента глобальных рынков ИК «Проспект», которая также входит в группу «Русские фонды». Личностью незаурядной, увлеченной и крайне многогранной.

Встретил он нас гостеприимно: «Сейчас я вам покажу кабинет, в котором никогда не сижу. Всегда хожу к трейдерам, общаюсь с ними, торгую». Кабинетом оказался стол в углу trading room. «Вот, посмотрите, это самый идеальный вариант портфе-

ля. Он минимизирует валютные риски, в него входят и доллары, и рубли», — плавно провел Александр карандашом по графику. Внизу экрана задорно высочило окно аськи: «Я тоже скучаю!». Герчик невозмутимо продолжил: «Мы каждому клиенту честно говорим, какое возможно падение стоимости портфеля. Либо клиент сам заказывает: хочу просадку не более 7%».

Как оказалось, Александр придерживается стратегии диверсификации, играет сразу многими инструментами. Торгует сахаром, кукурузой, долларовой парой, золотом, кофе, серебром, нефтью, медью, натуральным газом, никелем, цинком, treasures.

Команда Александра играет почти на всех западных биржах, а освоить Азию для них не вопрос: «Перед тем как выходить на рынок, мы долго думаем. Для нас не имеет значения ни инструмент, ни биржа. Главное, чтобы были ликвидность и движуха. Если в Китае это будет, то выйдем. Сейчас доступ к Китаю возможен только через Гонконг. Ну а пока есть миллион других хороших площадок».

Что касается кадровой политики, то здесь Герчик подобен кремнию. Шесть трейдеров, которые у него в подчинении, приступают к работе с жаворонками, а уходят затемно. Питье и курение Александр категорически не приемлет.

«Я беру только тех, кого лично обучал. Людей с амбициями! Они не уйдут домой в пять часов вечера! Мне вообще такие люди неинтересны. А сабантуи у нас запрещены!» — отрезал он.

У каждого трейдера в «Проспекте» есть своя «вотчина», свой инструмент, свой таймфрейм. Если, например, один из них не понимает рынок, на котором работает, то часть его денег автоматическим образом перейдет к другому. «На сегодняшний день нет людей на рынке, которые знают все. Но я, например, торгую всем. Коля, к примеру, торгует только Euronext и такими специфическими фьючерсами, которые быстро двигаются...» — скромно подметил Герчик.

Надо признать, что стратегия от Александра Герчика дает свои всходы. Как он говорит, с 1996 года не было ни одного убыточного месяца. Случалось, что доходность была 200–300%. В среднем же он старается выйти на более консервативный показатель 30–35%.

Под конец Александр дал нам блиц-прогноз по нефти и серебру: «Нефть будет стоить \$50, так как Китай снизит потребление, а он к 2015 году переведет 70% автомобилей на электричество. Серебро же зависит от роста золота. Однако серебро, в отличие от золота, — стратегический материал».

благодаря всему этому спектру торговцев наш рынок устойчив и даже в какой-то мере эффективен. Если бы горизонт инвестирования у всех этих групп сузился до минут (как это бывает в кризисные моменты), рынок стал бы совершенно не таким, к которому мы привыкли, а высоко когерентным.

### — А проприетарный трейдинг не хотите организовать?

— Это хороший бизнес, если выстроить систему риск-менеджмента. Можно набирать людей «с улицы», учить их, давать им деньги для торговли, ставить этот процесс на поток. Но это есть только на Западе. Как это оформить юридически у нас, я не представляю. Для этого нужна реформа участников рынка. Нужна новая категория игроков — частных лиц, обладающих лицензией дилера, которым было бы разрешено брать «плечи» больше, чем разрешается действующим законодательством.

### — Вас не настораживает, что в последнее время о фондовом рынке знают слишком много людей? Жили себе спокойно раньше...

— Нет, это вам так кажется, потому что у вас специализированное издание и вы много общаетесь с такими людьми. У меня же многие знакомые и старые друзья далеки от этого. Как все было пять-десять лет назад, так и осталось. Проникновение фондового рынка в нашу жизнь еще очень низкое. В западных странах оно 50%, у нас — около 1%.

Популярность, конечно, растет, но мне не нравится, что есть переко́с в сторону срочного рынка FORTS. На Западе, например, для того чтобы выйти на срочный рынок и торговать фьючерсами на зерно или на E-mini S&P 500, нужно иметь большой опыт и большие деньги. У нас же порог входа на срочный рынок снижен до нескольких тысяч рублей. Поэтому большой поток мелких игроков, которые, ничего, по сути, не понимая, благополучно

расстаются с деньгами в пользу ограниченного числа профессионалов.

Следует понимать, что не всякий человек может играть на рынке, так же как не каждому дано играть в покер или бридж. Это удел узкого круга игроков. Но каждому из нас должна быть дана возможность поиграть. Допустим, я непрофессиональный игрок в бридж и не участвую в турнирах, но почему бы мне не попробовать? «Попробуй!» — должен быть ответ. Только негоже усаживать за один стол профессионалов и любителей, если только любители сами того не жаждут. Поэтому я считаю, что доступ на срочный и фондовый рынки не должен быть одинаков. Для экономики в целом и для людей с небольшими деньгами в частности будет лучше, если деньги останутся в акциях на фондовом рынке, а не будут списаны в виде отрицательной вариационки с их счетов на срочном рынке.

Я имею право это говорить, я вижу, что люди делают на срочном рынке. **D'**

## Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



- |                 |                     |                      |                          |                    |                    |
|-----------------|---------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Интер РАО ЕЭС | 6 Мосэнерго         | 11 Сургутнефтегаз    | 16 Норильский никель     | 21 Уралсвязьинформ | 26 НоваТЭК         |
| 2 Распадская    | 7 Магнитогорский МК | 12 Сбербанк прив.    | 17 ВТБ                   | 22 Волгателеком    | 27 Полиметалл      |
| 3 Русгидро      | 8 ЛУКОЙЛ            | 13 Сбербанк          | 18 Сургутнефтегаз, прив. | 23 ОГК-3           | 28 ФСК ЕЭС         |
| 4 Полюс золота  | 9 Северсталь        | 14 Газпром нефть     | 19 Газпром               | 24 Уралкалий       | 29 МТС             |
| 5 Ростелеком    | 10 Роснефть         | 15 Транснефть, прив. | 20 Аэрофлот              | 25 Транснефть      | 30 Новоліпецкий МК |



Мы считаем средневзвешенный объем торгов за две недели и их отношение в процентах к стоимости акций. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, индекс ММВБ растет. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, индекс ММВБ падает.

# ТУРБУЛЕНТНОСТЬ НАРАСТАЕТ

Рынки расширили диапазон колебаний, несмотря на разгар лета. К главным ньюсмейкерам из Америки и Европы добавились коллеги из Азии. Все вместе раскачивают «биржевые качели»

**Самый конец июня и первый день июля** ознаменовались активными распродажами российских акций. Несколько необычно то, что месяц, квартал и полугодие инвесторы решили закрыть падением, не «рисую» на отчетную дату «красивых» результатов, чтобы получить большие бонусы.

Негатив, как это водится в последнее время, шел из-за рубежа. Так, американские фондовые индексы обновили минимумы текущего года, упав до 1011 пунктов по S&P 500 и до 9614 по Dow Jones. Индекс ММВБ при этом падал до 1254 пунктов, РТС — до 1286, что, впрочем, оказалось выше минимума 2010 года. На этот раз поводом для пессимизма стали опасения по поводу экономики Китая. Давление на фондовые индексы также оказало влияние Moody's Investors Service о возможном понижении кредитного рейтинга Испании. Агентство беспокоит неблагоприятные перспективы испанской экономики.

Однако резкие ценовые движения зачастую свидетельствуют о близости ло-

кального дна. На этот раз случилось так же, и рынки пошли вверх, довольно бурно отыгрывая недавние потери. При этом американские биржевые индикаторы компенсировали практически все потери конца июня — начала июля. Однако в России было отыграно только около 3/4 падения.

### АЗИЯ ВОЗРОЖДАЕТСЯ

Позитивный фон для отскока создавался новостями из Европы. Так, ЕЦБ предоставил подведомственным банкам около €132 млрд для рефинансирования годовых кредитов, срок которых истекает 1 июля. Это стало приятным сюрпризом для рынков, поскольку объем этих кредитов составлял около €442 млрд, и аналитики же закладывались на то, что рефинансировать будут примерно половину этой суммы. Также порадовало количество банков, получивших деньги, — 171, что примерно в семь раз меньше числа занимавших год назад. Таким образом, выяснилось, что большинство европейских

банков довольно успешно и самостоятельно справляются с долговыми проблемами. Это стало поводом для опережающего роста акций банковского сектора в рамках отскока во всем мире и в России в частности.

Кроме того, оптимистично настроенные участники рынка ухватились за объявление прогноза финансовых показателей за второй квартал американского банка State Street, оказавшегося выше прогноза аналитиков. В преддверии публикации квартальной финансовой отчетности западными компаниями это стало хорошим сигналом для «быков» и опять же поддержало рост акций банковского сектора.

В то же время мировые цены на нефть демонстрировали слабую динамику, даже несмотря на обновление курсом евро против доллара локальных максимумов. Похоже, что рынок черного золота «отвязался» от этого индикатора. Возможно, что решающими для нефти стали опасения по поводу слабости мировой экономики.



Данные о падении индекса деловой активности в производственной сфере Китая в июне сыграли на руку «медведям» нефтяного рынка.

При этом из Южной Кореи и Австралии приходили и позитивные сигналы, которые, хоть и краткосрочно, но все же отыгрывались рынками рискованных инструментов. Так, Банк Южной Кореи увеличил процентную ставку, сигнализируя о восстановлении экономики.

Резервный банк Австралии (РБА), как и ожидалось, оставил процентные ставки без изменений. Однако опубликовал заявление, в котором дается более оптимистичная оценка перспектив экономического роста. Кроме того, РБА заявил о положительном сальдо внешней торговли страны, значительно превысившем прогноз. Все это помогло частично развеять недавние опасения по поводу восстановления мировой экономики.

### ВОЛАТИЛЬНОСТЬ БУДЕТ НАРАСТАТЬ

Перспективы фондовых рынков, по традиции, остаются неопределенными. С одной стороны, поток слабой макроэкономической статистики из стран с развитой экономикой разочаровывает. Он говорит о слабости экономики или вооб-

ще об отсутствии даже тенденции к выходу из кризиса.

С другой стороны, то, как активно банки стран с развивающейся экономикой ужесточают денежно-кредитную политику, может свидетельствовать об успехах в восстановлении экономики. Впрочем, причиной повышения ставок может быть и озабоченность возможным ростом инфляции.

Финансовые власти (в первую очередь американские) прилагают большие усилия, чтобы опять заставить людей побольше потреблять, видя в этом основной фактор развития экономики. На мировых рынках это выливается в «принуждение» к покупкам рискованных активов с помощью факторов технического анализа. Например, крупные игроки могут инициировать прохождение рынком знаковых уровней, чтобы спровоцировать массовое закрытие коротких позиций и начало покупок в рамках открытия длинных позиций. Проявившаяся в последние дни тенденция к выходу средств из золота (оно подешевело ниже \$1200 за тройскую унцию впервые с 4 июня), возможно, является одним из звеньев этой цепи.

Впрочем, Александр Иванищев из компании «Инфина» ожидает роста напряжения на глобальных рынках. По его мнению, вторая половина лета может оказаться наиболее волатильным периодом года. Законодательное оформление финансовой реформы в США, прохождение пика погашений европейских облигаций, стресс-тесты европейских банков наверняка сообщат рынкам новый импульс.

По оценкам аналитика, существенно позитива от американских компаний по итогам отчетов за второй квартал 2010 года ожидать не стоит. Основные резервы в корпоративном секторе уже задействованы: компании сократили персонал и издержки. А слабый рынок труда и занятости не дает активизироваться потребительскому спросу. США по-прежнему не удастся поднять уровень продаж домов, несмотря на исторически низкий уровень ипотечных ставок. Таким образом, и потребительский сектор, и сектор недвижимости Америки остаются в депрессивном состоянии, предупреждает Иванищев. **Д'**

• Наклон 200-дневной скользящей средней (вниз или вверх) указывает направление долгосрочного тренда биржевого индекса. • Пересечение средней и индекса говорит о возможной смене направления тренда. • Механическая трактовка сигналов скользящих средних может не дать верной картины.

### США индекс Dow Jones



### Япония индекс Nikkei 225



### Россия индекс РТС



### Россия индекс ММВБ



### ГЛАВНЫЙ РЕСУРС «ТРАНСНЕФТИ»

**Правление Федеральной службы** по тарифам (ФСТ) в последнюю декаду июля утвердит рост тарифа «Транснефти» на услуги по транспортировке нефти в среднем на 3,3% с 1 августа и до 10% с 1 декабря. Рост тарифа на транспортировку нефти по ВСТО будет удерживаться в пределах увеличения общестемного тарифа. С 1 января 2010 года тарифы на услуги по транспортировке нефти по системе «Транснефти» уже выросли в среднем на 15,9%.



КОММЕНТАРИИ

#### «ВЕЛЕС КАПИТАЛ»:

Это позитивная новость для «Транснефти» и негативная для нефтяных компаний, пользующихся услугами транспортной монополии. Так, с учетом повышения тарифов на прокачку в начале 2010 года, средневзвешенный тариф «Транснефти» (и, соответственно, доходы в силу низкой эластичности спроса) увеличится примерно на 24% относительно прошлогоднего уровня. Одновременно с этим стоит ожидать роста расходов на транспортировку сырья у нефтяных компаний, поскольку для них не существует сколько-нибудь значимой альтернативы «Транснефти».

#### АЛЬФА-БАНК:

Мы считаем новость негативной для нефтяного сектора, который старается контролировать затраты, но ничего не может сделать со стремительно растущими расходами на транспортировку. В то же время «Транснефть» все еще продолжает демонстрировать значительный политический вес, обладая способностью лоббировать свои интересы. Несмотря на то что на 2011 год не запланирована индексация тарифов, «Транснефть» может попросить ФСТ рассмотреть этот вопрос, если у компании возникнет необходимость.

### «ПОЛЮС» УХОДИТ В ЛОНДОН

#### Контролируемая ОАО «Полюс золото»

KazakhGold сделала предложение акционерам «Полюса» обменять их бумаги на акции новой эмиссии KazakhGold. В рамках обратного поглощения (Reverse Takeover — RTO) одна локальная акция «Полюса» была оценена в \$48,25, одна GDR — в \$27,5, а одна акция KazakhGold — в \$5,1. Уже в августе сделка должна быть завершена. В результате появится публичная компания Polyus Gold International с капитализацией около \$10,8 млрд, зарегистрированная в Джерси и торгующаяся на LSE. Слияние и листинг в Лондоне, скорее всего, получит развитие в виде объединения Polyus Gold с кем-то из крупных мировых игроков золотодобывающего сектора.



КОММЕНТАРИИ

#### БАНК МОСКВЫ:

По сути, данная сделка представляет собой лишь смену вывески и юрисдикции «Полюса». Британская прописка и статус одной из наиболее крупных золотодобывающих компаний мира позволят новому KazakhGold войти в состав индексов FTSE, существенно расширив круг потенциальных инвесторов и упростив использование акций «Полюса» в рамках международных сделок M&A.

Объединение будет оказывать поддержку акциям «Полюса». При этом динамика котировок GDR, по-видимому, будет лучше динамики локальных акций, а некоторые владельцы локальных акций «Полюса» могут переключить свое внимание на другую доступную местным инвесторам инвестицию в секторе — бумаги «Полиметалла».

#### ИФД «КАПИТАЛЬ»:

С позиции миноритарных акционеров сделка имеет несколько негативных моментов, которые могут сделать акции «Полюс золота» не столь привлекательными, как это кажется на первый взгляд.

Во-первых, оценка российской компании для сделки кажется нам неоправданно заниженной, что в конечном счете выгодно миноритарным акционерам KazakhGold, но приведет к тому, что доли акционеров «Полюса» будут размыты. Во-вторых, после завершения сделки по обратному поглощению акции «Полюса» будут исключены из индекса MSCI, что неизбежно приведет к падению котировок.

Рубрику ведет **МАКСИМ ЛАВРЕНТЬЕВ**

События

**14.07.2010**

Объем промышленного производства в еврозоне

**14.07.2010**

Запасы нефти и нефтепродуктов в США

**15.07.2010**

ВВП Китая

**16.07.2010**

Индекс потребительских цен США

**20.07.2010**

Решение Банка Канады по процентной ставке

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

# ИНВЕСТИДЕИ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

## ДЕРЖАТЬ

### МДМ-БАНК

ЦЕНА В РТС (МДМБР): \$0,4  
Цель: \$0,46

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА  
15%

#### «Тройка Диалог»:

#### Банк новый, команда старая

«Тройка» понижает оценку привилегированных акций МДМ-банка на 18% с учетом недавних перестановок в руководстве, апогеем которых стал уход ряда ключевых менеджеров команды бывшего УРСА банка во главе с Игорем Кимом. Поскольку баланс сил теперь заметно смещается в пользу команды прежнего МДМ, дивиденды по «префам» не выплачены, а операционные прогнозы снижены с учетом результатов за первый квартал 2010 года, ближайшие перспективы не слишком радужны. Так, прогноз прибыли банка на 2010 год урезан аналитиками вдвое, до 2,9 млрд руб. Однако, учитывая, что с апреля акции упали в цене более чем на 50% и их коэффициент P/BV 2010 равен 0,9, можно предположить, что последние события уже отражены в рыночной оценке банка. «Тройка» видит возможность дальнейшего снижения котировок в случае продажи пакета привилегированных акций Игоря Кима, изменения дивидендной политики и неспособности новой команды менеджеров добиться улучшения показателей. Не исключено, что МДМ-банк все же возобновит выплату дивидендов или упростит структуру капитала, прежде чем совершать какие-либо операции с ним, либо возьмет курс на превращение в более закрытую частную компанию.

## КОРОТКО

**Rye, Man & Gor Securities** повышает оценку акций «Казань-оргсинтеза», подтверждая позитивный взгляд на компанию. «Покупать», цель — \$0,3, потенциал роста — 70%.

Оценка бумаг **ЧЦЗ** также повышена. Давальческая схема позитивна для завода в текущих рыночных условиях. «Покупать», цель — \$5,8, потенциал роста — 84%.

Аналитики повысили оценку акций «Аптечной сети 36,6». Борьба компании за рентабельность продолжается. «Держать», цель — \$2,31, потенциал падения — 16%.

«Унисон капитал»: производитель электрооборудования

## СПЕКУЛЯТИВНО ПОКУПАТЬ

### «МОСТОСТРОЙИНДУСТРИЯ»

ЦЕНА В RTS BOARD (MSIN): \$132,5  
Цель: \$250

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА  
90%

#### Rye, Man & Gor Securities:

#### Не «Мостотрестом» единым

Rye, Man & Gor Securities рекомендует обратить внимание на акции «Мостостройиндустрии», ведущего производителя конструкций и оборудования для строительства мостов. Компания является лидером в своем сегменте, среди ее клиентов — РЖД и крупнейшие инфраструктурные компании, в частности «Мостотрест» и «Мостоотряд №19». «Мостостройиндустрия» участвовала во многих крупных проектах, например в строительстве мостов в Сочи и Москве. По мере восстановления экономики подобные заказы будут поступать как от государства, так и от инфраструктурных компаний. Кроме того, «Мостостройиндустрия» может стать бенефициаром федеральной программы по модернизации транспортной системы. Ее дороговизна относительно аналогов по мультипликаторам (EV/S 2009 составляет 0,9 против 0,4 в среднем по отрасли) объясняется сильным падением финансовых показателей в минувшем году. Так, выручка снизилась в два раза, что вылилось в операционный убыток. Оживление отрасли, восстановление спроса и хороший портфель заказов будут способствовать улучшению положения компании. По оценкам аналитиков, уже в 2010 году она будет стоить дешевле конкурентов.

## ПОКУПАТЬ

### ГРУППА ЛСР

ЦЕНА В РТС (LSRG): \$24,3  
Цель: \$57

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА  
106%

#### «ТКБ Капитал»:

#### Гроза коридоров власти

Аналитики «ТКБ капитала» предлагают сделать ставку на сильный административный ресурс группы ЛСР, крупного девелопера, базирующегося в Санкт-Петербурге. И без того прочные позиции компании в вопросах согласования с властями — ее основной владелец Андрей Молчанов занимает пост сенатора в качестве представителя правительства Ленинградской области в Совете Федерации — теперь укреплены новым гендиректором, которым стал бывший вице-губернатор города Александр Вахмистров. До своей добровольной отставки он отвечал за решение вопросов капитального строительства и реконструкции объектов недвижимости, дорожного строительства, архитектуры и градостроительства, земельной политики, а также курировал реализацию в Санкт-Петербурге национального проекта «Комфортное и доступное жилье — гражданам России». Благодаря административному ресурсу ЛСР минимизирует расходы и риски, связанные с получением разрешений на строительство и земельных участков, и прочие административные затраты, что положительно отражается на ее рентабельности. По оценкам, доля таких расходов в Питере достигает 50% себестоимости строительства.

для гражданской и военной авиации **ОАО «Лепсе»** хорошо отчитался за первый квартал. «Покупать», цель — \$24,8, потенциал роста — 211%.

«Энергокапитал»: по итогам года следует ожидать роста российского автомобильного рынка на 14%. Акции «Соллерса» — «покупать». Цель — 961 руб., потенциал роста — 116%.

«Открытие» понижает оценку акций холдинга МРСК на 22% на фоне задержки в переходе отрасли на RAB-регулирование. «Покупать», цель — \$0,18, потенциал роста — 76%.

Информация, представленная в данной рубрике, получена из аналитических отчетов инвестиционных компаний и отражает мнения экспертов этих компаний в отношении конкретных эмитентов. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзоров. Потенциал роста рассчитан редакцией F на основе текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

## Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний

Компания, тикер	Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	0	20	40	60	80
Газпром, GAZP	1	4,74	8,11	71,1			
Сбербанк, SBER	2	2,48	3,81	53,6			
Роснефть, ROSN	3	6	8,92	48,7			
Русгидро, HYDR	4	0,0483	0,0718	48,7			
Полюс золото, PLZL	5	46,3	67,61	46			
Норильский никель, GMKN	6	141	201,97	43,2			
ЛУКОЙЛ, LKOH	7	50	69,18	38,4			
Сургутнефтегаз, SNGS	8	0,9	1,1	22,2			
Татнефть, TATN	9	4,6	5,37	16,7			
Уралсвязьинформ, URSI	10	0,0336	0,0392	16,7			

Источники: СПАРК, РТС, расчеты D'

Информация, представленная в данной рубрике отражает мнения экспертов инвестиционных компаний в отношении конкретных эмитентов. Инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

### ВСЕГО ПОНЕМНОГУ

UBS снизил оценку акций «Норникеля» на 19%, с \$210 до \$170 за штуку, сохранив рейтинг «держать». В модели оценки была учтена новая рабочая стратегия компании, которая почти не предполагает роста объемов производства никеля, металлов платиновой группы и меди в течение ближайших десяти лет. Основным драйвером роста выручки «Норникеля» останутся цены на производимые металлы.

Deutsche Bank поднял оценку акций «Норникеля» на 8%, с \$208 до \$225 за штуку, и подтвердил рейтинг «покупать». Кстати говоря, на те же 8% Citibank повысил долгосрочный прогноз по цене на никель. Аналитики Citi повысили прогнозы и по другим металлам, а также по углю. Сильнее всего был повышен прогноз цен на платину — на 50%, до \$1,5 тыс. за унцию. Остальные металлы должны подорожать так: палладий — на 33%, до \$400 за унцию, медь — на 38%, до \$2,20 за фунт, коксующийся уголь — на 42%, до \$170 за тонну, энергетический уголь — на 74%, до \$94 за тонну, циркон — на 55%, до \$850 за тонну. Правда, краткосрочные и среднесрочные прогнозы цен на металлы были понижены — ввиду замедления роста экономик развитых стран, прежде всего европейских, а также в связи с почти неминуемым охлаждением экономики Китая.

# ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ

### «АКРОН»: ПОСЕВНАЯ ПОДНИМЕТ КОТИРОВКИ

Альфа-банк снизил оценку акций «Акрона» на 17%, с \$43,72 до \$36,07 за штуку, но оставил рейтинг «покупать». Также банк по-прежнему считает эти бумаги одними из самых привлекательных в секторе. Причина — в учете показателей за первый квартал 2010 года, которые оказались ниже ожиданий.

Аналитики Альфа-банка ожидают, что рост мировых цен на газ и начало посевной в третьем квартале 2010 года спровоцируют рост котировок как «Акрона», так и «Дорогобужа», дочерней компании «Акрона». Кстати, Альфа-банк начал анализ «Дорогобужа», обыкновенные акции которого оценены в \$0,8 за штуку. Исходя из оценки стоимости «Дорогобуж» сейчас более привлекателен, однако абсолютно неликвиден, кроме того, для миноритарных акционеров он может оказаться не очень дружелюбным эмитентом.

В среднесрочной перспективе аналитиков беспокоят цены на азотные удобрения, поскольку в следующем году в мире появятся новые мощности по производству карбамида, которые составят конкуренцию мощностям «Акрона».

#### Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	25
Консенсус-прогноз цены, \$	37,49
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	8,04
EV/Sales	1,13
P/B	0,90
Выручка 2009, \$ млрд	1,25
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,24
Изменение выручки, %	-13
Изменение прибыли, %	-27

### ЗОЛОТО: РАСТИ ИЛИ НЕ РАСТИ?

Альфа-банк повысил ожидаемые цены на золото, провел переоценку золотодобывающего сектора и теперь рекомендует покупать акции «Полюс золота» и Petropavlovsk. А вот аналитики Credit Suisse и Goldman Sachs считают потенциал роста цен на этот металл ограниченным, а потому теперь рекомендуют «держать» и даже «продавать» бумаги добывающих его компаний.

Credit Suisse понизил рейтинг с «покупать» до «держать» для глобальных депозитарных расписок (GDR) «Полиметалла» и для акций Petropavlovsk. Для акций «Полюс золота» была подтверждена рекомендация «держать».

Goldman Sachs понизил рекомендацию для акций «Полюс золота» и GDR «Полиметалла» с «держать» до «продавать», для акций Petropavlovsk — с «покупать» до «держать». GDR «Полиметалла» были добавлены в фокус-лист наиболее подходящих для продажи бумаг региона России и региона СЕЕМЕА, а акции Petropavlovsk из этого списка выбыли.

#### Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	48,60
Консенсус-прогноз цены, \$	67,61
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	17,07
EV/Sales	5,53
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	1,20
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,32
Изменение выручки, %	12,7
Изменение прибыли, %	440

«Акрон»



«Полюс золото»



«Магнит»



«Комстар»



«Роснефть»



Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	72,75
Консенсус-прогноз цены, \$	20,66
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	21,75
EV/Sales	1,04
P/B	5,30
Выручка 2009, \$ млрд	5,66
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,29
Изменение выручки, %	28
Изменение прибыли, %	89

«МАГНИТ»: МЫ ИДЕМ К ВАМ!

Deutsche Bank пересмотрел оценки акций и GDR российских торговых сетей. Бумаги компании «Магнит» оказались в фаворитах ввиду ее региональной экспансии. Также хорошо оцениваются перспективы X5 Retail Group. Для акций и GDR «Магнита», а также GDR X5 банк дал рекомендацию «покупать». Тот же рейтинг и по акциям «Дикси групп». Показатели этой сети должны улучшиться по мере повышения эффективности дистрибуции. Лишь бумаги «Седьмого континента» рекомендуется продавать из-за низкой прозрачности компании и почти полного отсутствия роста.

Если сравнивать конкурентные преимущества «Магнита» и X5, то важно отметить богатый опыт «Магнита» по вхождению в новые города, в отличие от X5, которая сосредоточила свои объекты в российских столицах. Кроме того, у «Магнита» есть большая дистрибуторская сеть, и это даст ему преимущества при входе на новые рынки. Наконец, у «Магнита» относительно низкая долговая нагрузка.

«КОМСТАР-ОТС»: МИНОРИТАРИИ ПРОИГРАЮТ

Nomura снизил оценку GDR «Комстар-ОТС» на 9%, с \$8 до \$7,25 за штуку, после объявления условий слияния эмитента с МТС. Рейтинг «покупать» остался без изменений. А вот Deutsche Bank считает, что эти бумаги уже следует не покупать, а держать. Прогнозная стоимость GDR «Комстара», рассчитанная аналитиками Deutsche Bank, была оставлена на уровне \$7,5 за штуку. Снизил рейтинг «Комстара» до «держать» и Альфа-банк — до \$6,67 за GDR.

Заложенная в условия оферты оценка стоимости акций «Комстара», по мнению Unicredit Securities довольно низка. Если предположить, что миноритарии воспользуются всеми тремя предложенными вариантами в каком-либо сочетании (участие в добровольной оферте, продажа акций самому «Комстар-ОТС» и обмен остальных акций), средневзвешенная цена, которую они получат, составит \$6,7 за GDR «Комстара», что на 30% ниже прогнозируемой цены компании, которая составляет \$9,6 за GDR. Также миноритарии «Комстара» не могут противостоять обмену акций.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	9
Консенсус-прогноз цены, \$	8,59
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	10,07
EV/Sales	1,45
P/B	1,40
Выручка 2009, \$ млрд	1,48
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,09
Изменение выручки, %	15
Изменение прибыли, %	—

НЕФТЬ: ВИНЮ ВСЕМУ НАЛОГИ

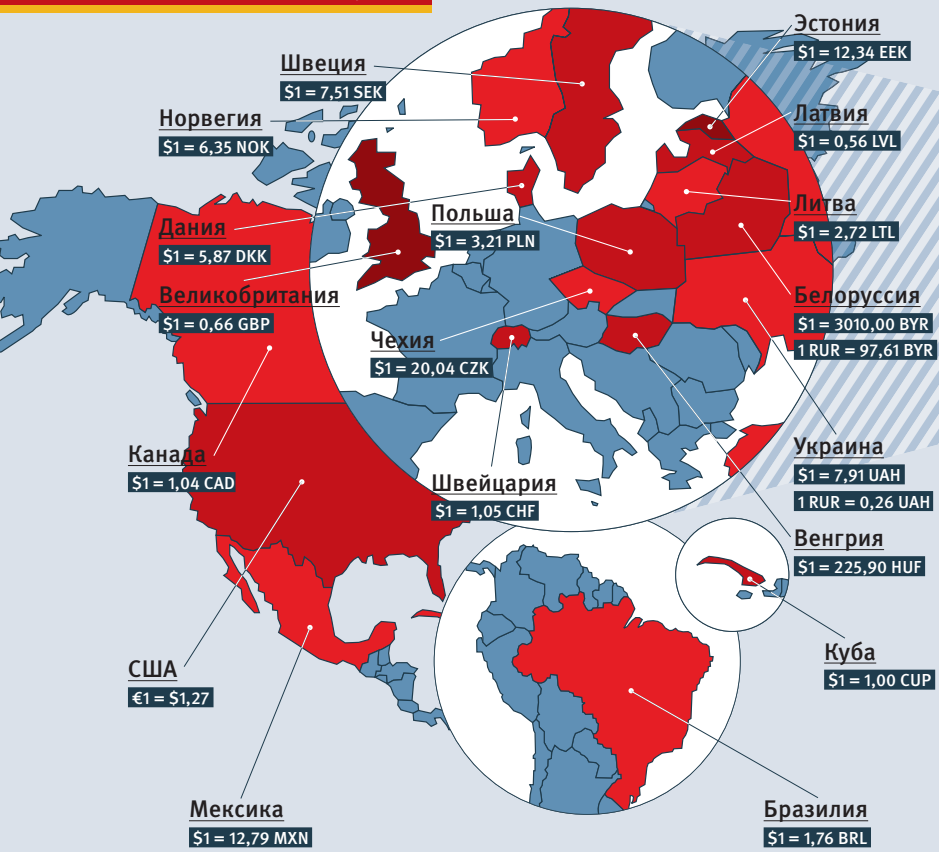
Deutsche Bank понизил оценку акций «Роснефти» на 11%, с \$9 до \$8 за штуку, после переоценки всего нефтяного сектора. Из прогнозной модели были убраны предполагавшиеся ранее налоговые льготы для месторождений компании в Восточной Сибири в 2011–2012 годах, также был учтен риск возможной продажи принадлежащих ВР акций эмитента.

На 11% снизил прогнозную стоимость акций «Роснефти» и UBS, оставив рейтинг «покупать». Понижение тоже было связано с учетом изменений в налогообложении, которые негативно повлияют на финансовые показатели.

HSBC понизил оценку акций «Роснефти» на 25%, с \$12 до \$9 за штуку, бумаг «ЛУКОЙла» — на 17%, с \$84 до \$70 за штуку, в обоих случаях, правда, сохранив рейтинг «покупать». По мнению аналитиков HSBC, акции обеих компаний привлекательны в среднесрочной перспективе.

Рубрику ведет ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА

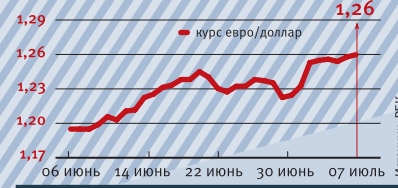
Источники: отчеты о прибылях и убытках за 2009 год, «Ренессанс капитал», СПАРК



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



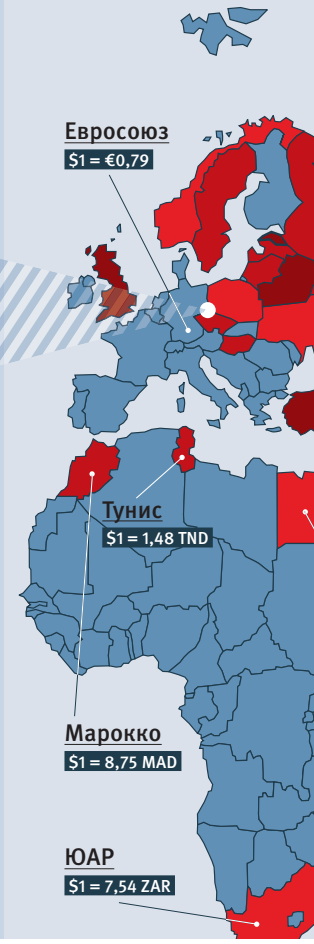
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



## ЧАС РАСПЛАТЫ

Курс евро остается стабильным даже после впечатляющего рывка котировок. Силу тенденции про- верит на прочность публикация итогов стресс-тестов банков Европы

**К**урс евро за считанные сессии со- вершил резкий скачок, только 1 июля поднявшись сразу на 2,5% по отношению к доллару, и достиг максимальной с начала мая отметки \$1,2711. Достаточно редкий по масштабу рост, разумеется, не мог пройти без сильных новостных драйверов, учитывая сохраняющиеся проблемы с долгами европейских стран и финансовых институтов. Наиболее логично ралли объясняется мощными покупками евро со стороны банков Европы, которые в первый день нового квартала должны были вернуть ЕЦБ выданные под залог ценных бумаг кредиты на общую сумму €442 млрд. Необходимость расплаты с регулятором заставила банкиров распродавать активы, сокращать рискованные вложения и аккумулировать европейскую валюту. Однако из более чем 1100 кредитных учреждений, год назад обратившихся за помощью, 171 банку всей суммы найти не удалось. По-

следние были вынуждены просить ЕЦБ о выделении им короткого займа объемом €139,1 млрд и предоставлении отсрочки. Деньги были получены, но выяснилось, что средств для исполнения обязательств все равно недостаточно. Оперативно про- веденный дополнительный аукцион, на котором банки получили еще €111,2 млрд в виде шестидневных кредитов, наконец решил проблему. В свою очередь, позиции доллара были ослаблены данными по безработице и промышленности в США (индекс производственной активности ISM Manufacturing в июне упал до 56,2 пункта по сравнению с 59,7 пункта в мае). На замедление роста мировой экономики указывают и схожие результаты в Азии. В итоге, несмотря на возникшие в процессе выплат проблемы, евро продолжил восходящее движение, при этом позитивная для его курса эпопея сопровождалась падением мировых фондовых и сырьевых площадок. Если опереться на

недавнее высказывание Алана Гринспена о том, что сейчас не экономические тенденции определяют динамику бирж, а ситуация на фондовом рынке, то пауза в восстановлении мирового хозяйства грозит затянуться.

Пока рост спроса на рискованные активы сохраняется, что оказывает поддержку курсу евро и давит на доллар. Акции отыграли потери, а нефть снова закрепились в районе \$75. Посильную помощь в виде «словесных интервенций» евровалюте оказал Международный валютный фонд, который в очередной раз напомнил инвесторам о переоцененности доллара. При этом котировкам «американца» эксперты МВФ предрекают снижение на горизонте ближайших пяти лет. Кроме того, новый импульс к снижению доллар может получить благодаря новой программе правительства США по стимуляции активности потребителей. Так, зарезервированные казначейством \$200 млрд мо-



## ЯПОНИЯ КОПИТ ДОЛГ

**УИЛЬЯМ ПЕСЕК**  
аналитик Bloomberg

В нашем мире, который затопили суверенные риски, богатые ликвидностью страны с историей спокойного развития долговых рынков, такие как Япония, собирают вокруг себя фанатов. Надолго ли? Было бы сумасшествием искать убежища в долговых бумагах Японии, если подумать о том, что может произойти с госбондами, исходя из нынешней ситуации. Сегодня сложились уникальные условия для долгового японского пузыря. Доходность десятилетних бондов, которые выпускает индустриальная страна с самым большим долгом в мире, составила 1,07% в начале июля. Это самый низкий показатель за семь лет.

Недавно премьер-министр Наото Кан призвал сократить задолженность, которая в два раза больше ВВП Японии (\$4,9 трлн). Долг Японии будет расти, если только Кану не удастся подстегнуть рост ВВП без массивного пакета стимулирующих мер. А этого не удавалось ни одному из его предшественников за последние десять лет. В том случае, если доверие к мировым рынкам возобновится, уязвимость японского долга станет очевидной, а доходность бондов взлетит.

гуг как раз быть направлены на эти цели, учитывая текущую дешевизну заимствований: доходность американских гособлигаций упала ниже 3%. Однако укрепиться сверх меры у евро все равно не получится, поскольку в случае замедления Штатов экономический рост Европы может не только притормозить, но и уйти в отрицательную зону.

Следуя в русле мировых тенденций, на ММВБ евро превысил отметку 39 руб., опавшись вблизи апрельских значений. В паре рубль—доллар курсу российской валюты удалось восстановить утраченные в ходе недавнего снижения позиции и, пробив психологический уровень 31 руб., подорожать до 30,79 руб. за доллар. Стоимость бивалютной корзины ЦБ,

## НАЗАД В 1932-Й

**ЭМИТИ ШЛАЕС**  
аналитик Bloomberg

**Нынешний год будет подобен 1932-му.** Эксперты сравнивают сегодняшний тренд индекса Dow Jones с тем, каким он был под конец президентства Герберта Гувера... Реальность такова, что сегодня Dow Jones упал на 30% в сравнении с 2007 годом. Между тем его динамика в период между сентябрем 1929 года и июлем 1932-го составила минус 89%. В первой половине 1930-х годов сложи-

лась похожая ситуация. Нестабильным был не евро, а международный золотой стандарт. Вкладчики волновались, что вся система рухнет, выводили золото из британских банков в таких количествах, что страна не могла выдержать. Когда Соединенное Королевство отказалось от золота в сентябре 1931 года (прекратив обмен фунтов на золото), паника инвесторов перекочевала в США, вкладчики принялись выводить золото со счетов уже там. Пришла новая волна банковских крахов.

которая в ходе затяжного повышения достигла локального максимума 34,71 руб., опустилась обратно в район 34,54 руб. Восстановление нефтяных цен благоприятствует покупкам рублей, однако невнятная внешняя конъюнктура и все еще туманные перспективы укрепления (ЦБ дал понять, что быстрый рост рубля завершен) могут подтолкнуть к фиксации позиций. Учитывая, что регулятор теперь может выходить на рынок на любом уровне, стерилизуя поступающую выручку экспортеров. **Д'**

Рубрику ведет **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ**

СТРАНЫ И ВАЛЮТЫ: Австралия — австралийский доллар AUD, Белоруссия — белорусский рубль BYR, Бразилия — реал BRL, Великобритания — британский фунт GBP, Венгрия — форинт HUF, Гонконг — гонконгский доллар HKD, Дания — датская крона DDK, Египет — египетский фунт EGP, Израиль — шекель ILS, Индия — рупия INR, Казахстан — тенге KZT, Канада — канадский доллар CAD, Китай — юань CNY, Куба — кубинский песо CUP, Латвия — лат LVL, Литва — лит LTL, Марокко — марокканский дирхам MAD, Мексика — песо MXN, Новая Зеландия — новозеландский доллар NZD, Норвегия — норвежская крона NOK, ОАЭ — дирхам ОАЭ AED, Польша — злотый PLN, Россия — рубль RUB, Таиланд — бат THB, Турция — турецкая лира TRY, Тунис — тунисский динар TND, Украина — гривна UAH, Чехия — чешская крона CZK, Швеция — шведская крона SEK, Швейцария — швейцарский франк CHF, Эстония — эстонская крона EEK, ЮАР — ранд ЮАР ZAR, Япония — иена JPY.

# СРЕДСТВА ПРИХОДЯТ, А ДОХОДНОСТИ НЕТ

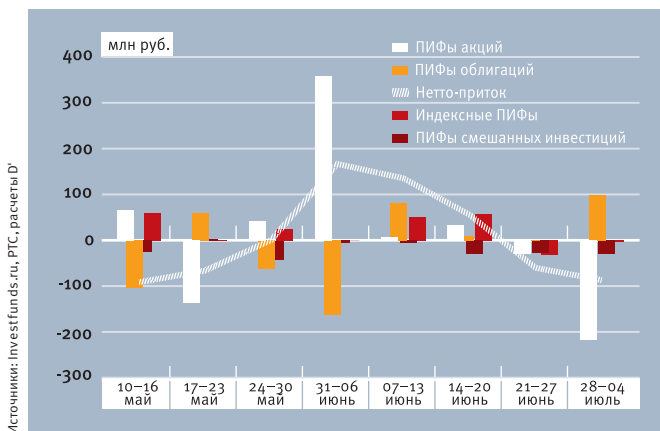
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЕ ПИФЫ ПО-ПРЕЖНЕМУ НЕ ХОТЯТ УХОДИТЬ ИЗ ЛИДЕРОВ, НЕСМОТЯ НА ТО ЧТО В ПРОШЛОМ МЕСЯЦЕ СОВОКУПНАЯ ДОХОДНОСТЬ ЭТИХ ФОНДОВ ОКАЗАЛАСЬ ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ

## ПИФЫ – ЛИДЕРЫ ПО ДОХОДНОСТИ ЗА МЕСЯЦ

Источник: Stockportal.ru, по данным за период с 7 июня по 7 июля 2010 года

Фонд акций		
Прибыль, %	Фонд	УК
5,02	Русь-капитал — телекоммуникации	Русь-капитал
5	БКС — фонд Халаяль	Брокеркредитсервис
4,71	КИТ Фортис — российские телекоммуникации	КИТ Фортис инвестментс
Фонды смешанных инвестиций		
Прибыль, %	Фонд	УК
7,09	Булдырабыз	Успешная УК Татарстана
4,04	Агрессивный	Кэпитал эссет менеджмент
3,7	Промсвязь — сбалансированный	Промсвязь
Фонды облигаций		
Прибыль, %	Фонд	УК
3,75	Ингосстрах — облигации	Ингосстрах — инвестиции
2,86	ВТБ — фонд казначейский	ВТБ — управление активами
2,67	Энергокапитал — сберегательный	Энергокапитал

## Приток/отток денег в открытых фондах



## Доходность ОТКРЫТЫХ ПИФОВ ЗА МЕСЯЦ, %



сохранили право на выкуп бумаг, а объявленные цены выкупа существенно, более чем на 10%, превышают текущие цены. В обозримом будущем основные возможности для спекуляций могут быть связаны с различиями по цене входа в объединенный «Ростелеком» через покупку региональных телекомов. По-видимому, более привлекательными в этом случае будут обыкновенные бумаги, а не «префы», — сказал Алексей Логвин.

Самым доходным по итогам месяца оказался фонд смешанных инвестиций «Булдырабыз», который имеет в своем портфеле ценные бумаги российских и татарских эмитентов, в том числе первого и второго эшелонов. По словам Андрея Комиссарова, генерального директора Успешной управляющей компании РТ, в последние месяцы стратегия фонда не менялась, и в июне этому ПИФу, скорее всего, удалось обойти конкурентов за счет выдержки. Среди всех его активов наибольший прирост показали акции ММК, «НоваТЭКа», «Северстали» и «Газпрома».

Евгений Шаго, начальник аналитического управления УК «Ингосстрах — инвестиции», поделился с D', что до апрельского спада фонд успел переложиться из долгосрочных облигаций (с дюрацией два-три года) в краткосрочные с погашением менее чем через год. Поэтому на коррекции ПИФ практически ничего не потерял. При этом фонд переключался на некоторые высокодоходные бумаги, например в облигации «Куйбышевазота» и «Дикси». Также имелась «подушка безопасности» из высокодоходных депозитов, сформированная еще в прошлом году. Она составляла 35% активов фонда.

Управляющие продолжают путь на зарубежные рынки: УК Банка Москвы формирует первый на российском рынке ПИФ, который сосредоточится на инвестициях в страны БРИК. На иностранные компании из стран этой группы придется 70% активов фонда. Оставшиеся 30% средств будут инвестированы в российские «голубые фишки». D'

**В** июне частные вкладчики активно покупали паи в инвестиционных фондах, правда, доходность ПИФов была скромна: только четверть из них сумели остаться в плюсе. В период с 7 июня по 7 июля самыми доходными оказались фонды облигаций, а самый большой минус был у энергетических фондов. Кроме того, в лидеры удалось попасть сразу нескольким телекоммуникационным фондам.

Алексей Логвин, главный экономист УК «Русь-капитал», рассказал D', что в последнем месяце фонду «Русь-капитал — телекоммуникации» удалось сыграть

на спреде привилегированных бумаг к обыкновенным. Сейчас около 34% активов фонда приходится на «префы», в то время как в отраслевом индексе ММВБ «префы» занимают всего 10%. Также фонд выиграл от отсутствия в портфеле обыкновенных акций «Ростелекома» и бумаг «Комстара», тогда как в отраслевом индексе ММВБ, который является бенчмарком для фонда, на них приходится значительные доли.

По мнению управляющего, скорый выкуп бумаг у структур, не согласных с реформой отрасли, даст фонду еще больший импульс. «Мы не голосовали за реформу и

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**



ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

## ПОЛУФАБРИКАТ ПО ЦЕНЕ БРИЛЛИАНТА

Кризис больно ударил по компании «Алроса». Руководство видит выход в проведении IPO, однако инвесторы пока не готовы к покупке акций компании

фотография: ИТАР-ТАСС

**К**омпания «Алроса» 29 июня 2010 года в очередной раз успешно разместила два выпуска облигаций объемом 3 млрд и 8 млрд руб. В книгу были поданы заявки от 30 инвесторов. Таким образом якутская компания продолжает секьюритизировать свой долг, и это очередной небольшой шаг к публичному размещению акций.

Более того, президент ЗАО АК «Алроса» Федор Андреев начал переговоры с одним из основных акционеров — Республикой Саха — по «открытию» компании. Вопрос «открытия» компании для Федора Андреева, по его собственным словам, кажется простым. По-видимому, модная тема IPO дошла и до Якутии, при этом процесс размещения акций на рынке рассматривается не как стимул для развития, а как способ решить накопившиеся долговые проблемы. На текущий момент рынок не готов принять «Алросу» в том виде, в котором она есть, даже несмотря на монопольное положение и наличие безусловной господдержки.

### КРИЗИС — ЭТО БОЛЬНО

Компания «Алроса» — уникальное предприятие, добывающее 97% российских алмазов и 25% общемировых. В 2010 году «Алроса» планирует добыть 33,54 млн карат драгоценного камня. Выручка от этой деятельности ожидается в размере 92,37 млрд руб., а прибыль — 2,65 млрд руб.

«Алроса» имеет обширную инвестиционную программу. Так как открытые способы добычи во многом исчерпали себя, в последнее время много средств идет в развитие подземных рудников. На геологоразведку «Алроса» до 2013 года потратит 6,24 млрд руб., на разработку подземных рудников — 24,73 млрд руб. В частности, уже в 2010-м на проектную мощность выйдут рудники Айхал (500 тыс. тонн руды в год) и Мир (1 млн тонн).

К 2012 году планируется первая добыча на руднике Удачный, которая первоначально составит 25 тыс. тонн в год. На полную мощность рудник будет выведен в 2016-м. Особенно перспективно эти инвестиции выглядят на фоне того, что за последние 20 лет в мире не было открыто ни одного месторождения, которое могло бы сравниться по производительности с двумя крупнейшими африканскими рудниками De Beers или рудниками «Алросы». «Реальность такова, что поддер-

живать производительность на текущем уровне невозможно, и это станет особенно заметно в последующие 15 лет», — заявил управляющий директор компании De Beers Гарет Пенни.

Схожего мнения придерживаются и в «Алросе». Мировые цены на алмазы будут расти в ближайшие годы на фоне дефицита предложения, которое пока не собирается возвращаться к докризисным объемам, говорится в документах компании. Добыча алмазов в мире вернется к докризисному уровню не ранее 2015 года, когда достигнет 165 млн каратов, произведенных в 2008-м. В последующие годы, полагает компания, мир будет добывать 165–167 млн каратов в год на фоне истощения существующих месторождений и отсутствия новых.

По расчетам «Алросы», в 2010 году спрос на алмазы в мире составит



В начале 2009 года «Алроса» не продавала камни на рынке. 2009 год компания завершила с долгом 106 млрд руб., а на его обслуживание уходит порядка 15 млрд руб. в год

\$13,1 млрд, а предложение — \$12,3 млрд. За следующие восемь лет разрыв между потреблением и добычей увеличится: к 2018 году спрос достигнет \$18,9 млрд, а производство — \$14,4 млрд, что будет эквивалентно 33-процентному дефициту на рынке. К этому же году дефицит на рынке приведет к росту на 31% цен на алмазы в реальном выражении или на 55% с учетом инфляции доллара, отмечает компания.

Однако «Алроса» не может ждать до 2018 года: проблем у компании слишком много и решать их придется быстро.

Алмазная отрасль в полной мере ощутила негативное влияние финансового кризиса. В конце 2008-го — начале 2009 года «Алроса» практически приостановила продажи камней на рынке. 2009 год компания завершила с долгом перед банками в размере 106 млрд руб., а на обслуживание этого бремени уходит порядка 15 млрд руб. в год. Более того, провалившийся рынок поставил компанию на грань банкротства: были нарушены все показатели, характеризующие устойчивость деятельности, в результате чего были отозваны кредитные рейтинги, в том числе агентством Standard & Poor's.

В столь сложной ситуации на помощь «Алросе» пришло государство в лице Гохрана. Исчезнувший в одночасье рынок алмазов не стал поводом для закрытия шахт и производств, а банки не начали процедуру банкротства — все решила закупка алмазов государством на 32,5 млрд руб.

Так или иначе помощь государства помогла компании закончить 2009 год с прибылью. По его итогам чистая прибыль «Алросы» по МСФО составила 3,46 млрд руб. по сравнению с 32,77 млрд руб. чистого убытка по итогам 2008 года.

Официальная версия «Алросы» о помощи государства и долгах звучит так: «Принятые антикризисные меры были направлены на сохранение уровня производства и рабочих мест, что привело к резкому увеличению объемов задолженности. Сегодня ситуация такова, что компания вместо того, чтобы активно развиваться и приносить как можно больше доходов собствен-

никам, в том числе Якутии, преодолевает трудности и кормит банки, которым так много должна», — заявил Федор Андреев.

#### ТУПИК ГОСМОНОПОЛИЗМА

Однако, вопреки официальному мнению компании, стоит отметить, что долг был накоплен не в кризисный 2009 год, а за много лет «социально направленной» деятельности. По словам заместителя начальника аналитического отдела ИК «Грандис капитал» Тимура Хайруллина, «в докризисный период алмазный бизнес «Алросы» был весьма прибыльным за счет

благоприятной конъюнктуры. Чистая рентабельность составляла почти 20%. Более того, позиции монополиста на рынке и полугосударственные собственники «Алросы» (Росимущество, правительство Якутии и улусы) сделали ее похожей на «Газпром» в плане надежности. Однако, с другой стороны, «Алросе» присущи и слабые стороны госмонополии — огромное количество непрофильных активов. Только по официальным данным, у «Алросы» более 100 аффилированных юрлиц (компаний, владельцем или крупным акционером которых она является) из самых различных областей — от нефти до гостиниц и складской недвижимости».

На приобретение этих активов, практически не приносящих экономической отдачи, и социальную деятельность в Якутии «Алросой» были потрачены значительные средства. Как следствие, долг компании был слишком большим и до кризиса, отмечает Хайруллин (чистый долг / EBITDA около 4, тогда как приемлемое значение показателя — не более 1,5). В последние два года на фоне падения чистой прибыли «Алросе» и вовсе стало проблематично обслуживать долговую нагрузку (в 2009-м чистый долг в десятки раз превышал операционную прибыль), заключает аналитик.

Понятно, что, столкнувшись с такими проблемами, компания решила привлечь средства через продажу акций. Заместитель генерального директора по инвестиционному анализу ИК «Церих кэпитал менеджмент» Андрей Верников считает, что основная цель «открытия» компании «Алроса» — сокращение долга, который сейчас достигает \$3,79 млрд, за счет привлечения дополнительного капитала.

По словам руководства компании, «открытие» «Алросы» — всего лишь первый шаг без обсуждения вопроса о выпуске дополнительной эмиссии. Привлечение дополнительных акционеров и дополнительного капитала лишь следующий возможный шаг. Тем не менее рынку дан ясный сигнал.

#### ЧЕГО НЕ МОЖЕТ МОНОПОЛИЯ

Нельзя сказать, что компания совершенно не готова к IPO. Сейчас «Алроса» старается стабилизировать свой бизнес и заодно увеличить свою потенциальную стоимость.

Во-первых, началась диверсификация поставок, при этом ставка делается (вновь

аналогия с «Газпромом») на долгосрочные контракты. В 2010 году «Алроса» уже подписала трехлетние соглашения с индийскими производителями на сумму около \$490 млн и готовит аналогичные контракты с компаниями КНР и Израиля. Стратегическая цель «Алросы» — сделать так, чтобы 70% продаж шло в рамках долгосрочных контрактов. В 2010 году эта доля

возникнуть конфликт интересов с правительством Якутии. Более того, в замкнутом пространстве республики, которая не связана с внешним миром никак, кроме авиасообщения и речного транспорта (летом), получить адекватную цену за многие объекты будет сложно.

Таким образом, избавление от непрофильных активов может затянуться на

**«Алроса», как и «Газпром», делает ставку на долгосрочные контракты: уже подписала трехлетние соглашения с индийскими производителями, на очереди — КНР и Израиль**

составит до 56%, и уже по итогам года «Алроса» планирует получить чистую прибыль на уровне 25,88 млрд руб., что превысит докризисные уровни.

Во-вторых, компания начала разбираться со своим хозяйством и, хотя пока еще «со скрипом», избавляться от непрофильных активов. В частности, «Алроса» может отдать инвесторам долю в железорудном проекте в Якутии, об этом заявил управляющий партнер консультанта «Алрось» Alcantara Asset Management Сергей Гречишкин. По его словам, на данный момент речи о продаже контрольного пакета не идет, но компания рассматривает множество возможных вариантов сотрудничества с инвесторами. Уже идут пере-



говоры с разными инвесторами, включая крупные российские и китайские металлургические компании.

Видимо, процесс выстраивания структурированного холдинга и избавления от лишних активов будет самым проблематичным для «Алросы». Помимо склонности любой госмонополии к консолидации активов, на компанию будет давить социальная значимость. На этом фоне может

долгие годы, но дело хотя бы сдвинулось с мертвой точки. Но есть и совсем безвыходные ситуации для бизнеса, которые «Алроса» вряд ли сможет как-то решить. И самая главная из них — невозможность правильно оценить перспективы алмазного рынка для посторонних. «Инвесторы хотят знать прогнозы стоимости алмазов и сталкиваются с большими трудностями, — приводит пример Андрей Верников. — Цены на алмазы непрозрачны. Из-за сложности стандартизации алмазов до сих пор отсутствует инвестиционный рынок (хотя попытки создания предпринимаются давно), а без его создания инвесторам будет сложно убедить в справедливости существующей цены на алмазы и необходимости инвестиций в акции алмазодобывающих предприятий».

### АЛМАЗ, НО НЕ БРИЛЛИАНТ

В то же время, пусть и не во всегда понятной среде, «Алроса» заметно нарастила реализацию алмазного сырья. В первом квартале продажи оказались почти в десять раз выше аналогичного периода 2009 года. Предусмотренные поставки в Гохран практически не производились, вся продукция была реализована на внутреннем и внешнем рынках. Да еще и с превышением плана на 20%.

Андрей Верников считает, что на текущий момент в мире существует избыток денежной ликвидности, поэтому спрос на алмазы увеличился. Соответственно, после изъятия излишней денежной ликвидности спрос на алмазы снизится, и компании надо будет искать новые источники финансирования. «Если в 2009 году Гохран выкупил сырье у компании, что позволило выполнить план реализации алмазов и план геологоразведочных работ, то в случае повторной волны кризиса «Ал-



роса» не сможет рассчитывать на щедрую государственную поддержку. Руководители компании уже сейчас осознают эту проблему и ищут дополнительные источники финансирования. Однако, с точки зрения инвесторов, чем дольше компания находится под контролем государства, тем ниже ее эффективность, поэтому излишний патронаж со стороны государства также снижает ее привлекательность», — категоричен Верников.

С этой точкой зрения согласен и Тимур Хайруллин: «В случае успешного IPO «Алросы» сможет снизить долговую нагрузку. Но для инвесторов акции компании будут интересны лишь при размещении на разумном уровне и решении проблем «Алросы» с качеством корпоративного управления, а уверенность в том, что это произойдет, отсутствует». Поэтому более привлекательным и менее рискованным вариантом для инвестирования аналитик называет облигации компании, предлагающие доходность 9,25%.

«Алросу» можно сравнить с негратным алмазом российской экономики. Удивительные позиции на мировом рынке в сочетании с эффективной ресурсной базой — и полностью перечеркивающие все это качество корпоративного управления и огромный долг. Парадокс же заключается в том, что для огранки этого алмаза потребуется не один год эффективного управления, однако текущее руководство хочет продать «Алросу» как можно быстрее и по цене готового бриллианта. D'



ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА

## О «КРЕСТЕ» ДОГОВОРИЛИСЬ

ЗАКОН О ЦЕНТРАЛЬНОМ ДЕПОЗИТАРИИ ПОЯВИТСЯ ДО КОНЦА ЭТОГО ГОДА. ФСФР УДАЛОСЬ НАЙТИ ВОЛШЕБНУЮ ФОРМУЛУ, КОТОРАЯ МОЖЕТ УСТРОИТЬ ВСЕХ

**Р**азговорам о создании центрального депозитария (ЦД) в России более десяти лет. Три года назад в первом чтении был принят закон о ЦД, и с тех пор движения в этом направлении больше не было. Однако на Петербургском международном экономическом форуме президент России Дмитрий Медведев четко дал понять, что закон должен быть принят до конца этого года.

Сейчас права на акции учитываются следующим образом: существуют регистраторы, которые ведут реестры акционеров отдельных компаний, и депозитарии, которые хранят бумаги и учитывают права на них для отдельных инвесторов. При этом депозитарии обслуживают в основном биржевые операции. Такая система — естественное следствие приватизации, когда каждое новоиспеченное АО обзаводилось своим регистратором, ведущим реестр именно его акционеров. Понятно, что основной риск такой системы — в наличии двойного учета (в депозитарии и реестре). А случаи возникновения двойных реестров теперь хоть и реже, но все-таки встречаются. Вместе с тем система с большим числом регистраторов и депозитариев существует почти 20 лет. Именно в этом (а также в сложности учета интересов всех депозитариев при создании одного центрального) и была основная причина того, почему создание ЦД до сих пор откладывалось.

И вот Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) вроде удалось найти компромисс. В мае ведомство предложило создать российский депозитарий по модели британской системы CREST (Clearing House for Electronic Subregister Settlement). Планируется, что ЦД будет вести торгуемую часть реестров ценных бумаг (то есть учитывать права, которые переходят в результате биржевых сделок), а отношения с эмитентами (так называемая неторгуемая часть) останутся за регистраторами. По словам главы ФСФР Владимира Миловидова, при таком подходе удастся избежать крайностей: одна из них состоит в том, что ничего менять не следует, вторая — что поменять нужно все радикально, сделав ЦД одновременно регистратором всех торгуемых бумаг.

### КТО ПОДТВЕРДИТ?

Согласно информации на Investor.ru, в июне Владимир Миловидов получил письмо от саморегулируемой организации регистраторов и депозитариев ПАРТАД, которая предложила свою версию концепции центрального депозитария. По словам Владимира Миловидова, «из восьми пунктов концепции ПАРТАД большинство совпало с предложениями службы». Это большой прогресс, ведь ранее предлагаемые концепции ЦД вообще не находили поддержки у участников рынка.

Хотя в видении закона у ФСФР и ПАРТАД есть и различия. Если ФСФР говорит о центральном депозитарии, то ПАРТАД — о расчетно-клиринговой системе — центральном депозитарии. Также в модели ФСФР ЦД — окончательная и главная точка подтверждения прав на торгуемую ценную бумагу (центральный депозитарий ежедневно передает информацию регистраторам, которые с ней сверяются). А согласно схеме, предложенной ПАРТАД, происходит не только движение информации от ЦД к регистраторам, но и от регистраторов к ЦД, то есть местом подтверждения прав является реестр.

ЦД также должен стать центром получения дохода по бумагам (то есть дивидендов), и, по мысли ФСФР, его создание снизит издержки на хранение и перерегистрацию бумаг. При этом тарифы ЦД будут устанавливаться правительством, ведь он станет монополистом. Контролировать ЦД, согласно проекту службы, будут и ФСФР, и Центробанк.

### РЕЕСТР ОНЛАЙН

Существует мнение, что российские «голубые фишки» вполне могут обойтись без центрального депозитария. Впервые, российский фондовый рынок

выполняют такие депозитарии, как НДЦ (Национальный депозитарный центр, входит в холдинг ММВБ) и ДКК (Депозитарно-клиринговая компания, входит в холдинг РТС).

Закон предусматривает существование единственного центрального депозитария, но пока не говорит,

Возможность ежедневно «видеть» свой реестр (после сверки с данными из ЦД) — большое подспорье для эмитентов. По словам экс-гендиректора Национальной регистрационной компании Максима Мурашова, эмитент даже готов платить деньги, чтобы ему собрали полный реестр на какую-либо дату.

Центральный депозитарий будет учитывать права, которые переходят в результате биржевых сделок, а отношения с эмитентами останутся за регистраторами

кто им станет. По мнению Владимира Миловидова, на роль ЦД может претендовать «расчетный депозитарий,



Еще один явный плюс ЦД — он может стать защитой для акционеров мелких компаний, которые обслуживаются далеко не в НДЦ и ДКК. Андрей Толстоусов, управляющий активами ИК «Грандис капитал», рассказал D', что закон о центральном депозитарии прежде всего защищает акционеров небольших компаний от рейдерских захватов. Были случаи, когда с помощью подкупа сотрудников мелких, «карманных» регистраторов и депозитариев мошенникам удавалось получить контроль над небольшими акционерными обществами. Поэтому в основном предлагаемый закон помогает защитить прямые инвестиции в не торгуемые на бирже акционерные общества. Влияние на фондовый рынок при этом будет минимальным, поскольку он и так надежно защищен.

Правда, некоторые эксперты сомневаются, что с появлением ЦД проблема «продажных» реестров будет решена. Ведь отношения с собственниками все равно останутся за регистраторами. Кроме того, наличие центрального депозитария не исключает института номинального держателя (когда вместо настоящего владельца акций в ре-

Когда ММВБ объединила свои Национальный депозитарный центр и Расчетную палату ММВБ, это было воспринято чуть ли не как претензия на роль центрального депозитария

сформировался намного позже западных, а потому перешагнул через этап документарных акций. А ведь одна из важнейших функций ЦД — как раз так называемая дематериализация, или перевод «бумажных» акций в электронный вид. Во-вторых, функцию централизации расчетов в России уже

который будет так или иначе преобразован или сформирован, включая возможное объединение НДЦ и ДКК». Напряжение по этому вопросу нарастает, и, когда в конце июня ММВБ объединила НДЦ и Расчетную палату ММВБ, это событие было воспринято чуть ли не как претензия на роль ЦД.

естре указывается другое лицо, обычно доверительный управляющий).

Плюс к этому непонятен пока сам механизм «сверки данных» между ЦД и регистраторами, а единые стандарты электронного документооборота, без которого такой механизм невозможен, тоже пока не разработаны. D'

Некоторые читатели обзывают автора нехорошими, а иногда и матерными словами. Автор выражает всем обиженным искреннее сочувствие и заявляет о своей солидарности с ними.

СЕРГЕЙ БАЛАКОВСКИЙ

## МИССИЯ МАЙТРЕЙДА

ОТКРОВЕНИЯ ВЕЛИКОГО ТРЕЙДЕРА СОВРЕМЕННОСТИ

**М**айтрейд (*my-trade, my-tradelj*) — псевдоним знаменитого отечественного трейдера Алексея Мартыанова. Майтрейд получил широкую известность в трейдерских кругах благодаря конкурсу «Лучший частный инвестор» (ЛЧИ), на котором в 2008 году занял второе место с результатом +3000%, а также своему весьма креативному блогу. Корреспонденту удалось взять интервью у Майтрейда.

— **Говорят, что Майтрейд — рекламный персонаж, пиар-проект биржи РТС и брокеров, к примеру, ITinvest. Как когда-то Степан Демур на РБК. Что скажешь на это? Только давай без мата!**

— Без мата, конечно, будет непросто, но я постараюсь... Я реальный. Многим свойственно полагать, что если человек показывает какие-то сверхрезультаты, ведет популярный блог и добивается поставленных целей, то его кто-то пиарит. Такой образ мышления приводит к тому, что эти критики всегда оказываются в одном и том же месте — в жопе!

— **А в каком месте оказался ты? Постоянно чего-то пишешь глагомысленное, берущее за душу, увлекаешь всех каким-то Граалем, зарабатываешь на FORTS огромные деньги, показывая, что это реально (ЛЧИ-2008), потом сливаешь на Западе, демонстрируя, что туда ходить не надо, а лучше торговать на FORTS...**

— Я и сам задавал себе такой вопрос. Но ответа найти не смог. Помогли добрые люди. Как-то месяца на два или три я забросил трейдинг и решил облазить поисковики, форумы, чаты, блоги и т. д. Искал сутками, и смотри, что интересного я нашел про себя: трейдер-маньяк, Чикатило фондового рынка, маэстро «стакана» и кудесник куклинга, современный Ленья Голубков-Ливермор для леммингов фондового рынка, микроб, клоун, экстремал, молодой алкоголик-повеса из калмыцких или каких-то там степей. Последнее выражение даже вызвало у меня непроизвольное мочеиспускание!

— **А чей отзыв был самым приятным?**

— Дмитрия Кулиша. Вот смотри: «ЖЖ Майтрейда — литературный памятник. У Майтрейда каждое слово бьет в точку, режет по живому, рвет и мечет. Путник, прошедший огонь, воду и медные трубы. История становления бойца и метаний души, оттачивания технического мастерства и осознания важных истин. За пеленой хиханек-хаханек и смехучек вздымаются угрожающе серьезные истины, о которые бьется не одна жизнь. Майтрейд обнажает тайные уголки своей души, которые другие боятся обнажать». Я получил немалое удовольствие! Правда, Дмитрий облизал меня всего лишь в качестве писателя, как трейдера он только лизнул. Еще мне понравился «живой анатомический образчик всех хирургических аспектов психологии трейдинга» — этот перл уже от Тимофея Мартыанова.

— **Говорят, что ты очень похож на Тимофея Мартыанова.**

— С Тимофеем мы, можно сказать, близнецы. Между нами есть одно большое сходство: нас практически одинаково зовут. Вот смотри: Алексей — Тимофей, Мартыанов — Мартынов. Один в один! Да и в никах есть что-то общее: Май — Март. Отличие между нами в том, что Тимофея многие считают чудачком и он с этим согласен. В своем блоге однажды он так и написал: «Я чудак». Я же себя чудачком не считаю. Я обычный гениальный трейдер!

— **Расскажи о правилах, которыми следует руководствоваться в трейдинге.**

— Это очень легко, потому что правил совсем немного, и я их ни от кого не скрываю. Если ты не можешь довериться своему опыту, своим сигналам и пониманию рынка, а на открытие твоих позиций больше влияет страх или жадность — ИДИ НА ЙУХ С РЫНКА!

Заходи таким лотом, какой способен торговать. Кого ты обманываешь? Себя? Считаешь себя профи? А после входа то и дело приседаешь на очко, а после малейшего шороха бежишь закрыть позу? ИДИ НА ЙУХ С РЫНКА! Ты не можешь придерживаться правил? Не хватает духу досидеть до цели? ИДИ! В общем, без мата мне нелегко... Я все время порываюсь озвучить эти правила на своих семинарах и мастер-классах по трейдингу, но боюсь, что мои слушатели тут же в панике разбегутся.

— **Говорят, на семинарах тебе не удается даже попить чаю в перерывах. Какова цель этих мероприятий?**

— О-о-о! Наконец-то я нашел нормальный и стабильный Грааль!!! Беру пример с других, учу рубить бабло и тем зарабатываю сам. Трейдинг при моем романтическом подходе не может быть единственным источником дохода. Должны быть какие-то денежные подушки, чтобы уменьшать значимость рынка. Какие-то другие занятия, которые приносят деньги, пусть небольшие, но стабильные. Так что на йух только торговать на рынке, если можно учить других, как это делаю я?! Кстати, мои семинары посещает не кто иной, как сам Кукл!

— **Тогда пару слов о том, кто такой Кукл.**

— Кукл — это сокращение от «кукловод», это сила, которая правит рынком. Все, что делается на рынке, делается по воле Кукла и ради его личной выгоды. Если тебе кажется, что ты понимаешь рынок и делаешь верные действия, это не значит ровным счетом ничего. Ты лишь марионетка в его руках и делаешь все для обнуления своего счета во имя роста его благосостояния. На кого-то ведь надо списывать свои неудачи, верно? У меня это отлично получается!

— **Так зачем ты пришел на рынок?**

— Отвечу словами одного из моих многочисленных поклонников: «Рынок есть сборище жалких глупцов-мечтателей, пришедших сюда в надежде стать миллионерами... А великий и гордый воин Майтрейд, отринувший все земное и возвысившийся в своем непревзойденном аскетизме, пришел на рынок надрать задницу всем этим жалким уродам!» D!

При подготовке интервью использованы материалы ЖЖ Майтрейда [my-trade.livejournal.com](http://my-trade.livejournal.com), а также с блогов и сайтов: [dr-mart.livejournal.com](http://dr-mart.livejournal.com), [osmar92.livejournal.com](http://osmar92.livejournal.com), [kulish.classs.ru](http://kulish.classs.ru), [supergu.ru](http://supergu.ru)



MB

# ЧИТАЙТЕ «ЭКСПЕРТ» НА ДЕНЬ РАНЬШЕ\*

[доставка журнала в воскресенье в день выхода из печати]  
15 000 руб./год

# VIP

[подписка]

**ЭКСПЕРТ**  
ОБЩЕНАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ

Читатели журнала «Эксперт» могли бы получать его в воскресенье, но требуется дополнительный день, чтобы доставить журнал из типографии в магазины и киоски.

Оформите VIP-подписку и читайте журнал «Эксперт» раньше всех. Прямая доставка из типографии.

**МЫ ГОТОВЫ ВЕРНУТЬ ВАМ ДЕНЬ,  
ПРОЖИТЫЙ БЕЗ «ЭКСПЕРТА»!**



Сообщите ваши контактные данные по телефону +7 909 972 8191  
или электронной почте [VIPpodpiska@expert.ru](mailto:VIPpodpiska@expert.ru)

[www.expert.ru/vip/](http://www.expert.ru/vip/)