

## Новости рынка

## ПЕТЕРБУРГ

В ходе первых торгов межбанковскими кредитами на **СПВБ** заключено две сделки на 10 млн руб.

Объем торгов на **срочном рынке биржи "Санкт-Петербург"** 1-5 декабря вырос на 48,9% - до 30,01 млн руб.

**СЗТ** 30 декабря проведет аукцион на оказание услуг доступа к торгам при размещении биржевых облигаций.

Акционеры **ОАО "Невский завод "Электроцит"** решили провести допэмиссию в объеме более 90 млн руб.

**"Констанс-банк"** направит 34 млн руб. на выплату дивидендов по итогам 9 месяцев 2008 г.

Акционеры **"Ленгипротранса"** 20 февраля 2009 г. планируют переизбрать совет директоров.

Акционеры **"Вагонмаша"** одобрили заключение кредитного договора со Сбербанком с лимитом задолженности 1,5 млрд руб.

**ООО "Рубеж-Плюс Регион"** выкупило по офerte почти 100% облигаций серии 01. Эмитент приобрел 999 тыс. 994 облигации на общую сумму 1 млрд 1 млн 93 тыс. 993,4 руб. с учетом накопленного купонного дохода.

## СЕВЕРО-ЗАПАД

Апелляция подтвердила законность передачи в госсобственность 20% акций **"Апатита"**.

Акционеры **ОАО "Компания Усть-Луга"** 25 декабря обсудят вопрос увеличения уставного капитала путем допэмиссии.

Газпром выделит средства на покупку 51% в уставном капитале **ООО "СеверЭнергия"** в 2009 г.

Уставный капитал **ОАО "НК Роснефть"** - Мурманскнефтепродукт" будет удвоен до 441 млн руб. Удвоение капитала пройдет путем увеличения номинальной стоимости акций.

Акционеры компании **"Слотек"** приняли решение выплатить дивиденды за 9 месяцев 2008 г.

Акционеры **ОАО "Лужский мясокомбинат"** (ХК "Парнас") 30 декабря рассмотрят вопрос о прекращении полномочий управляющей компании. В этот же день акционеры **ОАО "Лужский завод "Белкозин"**, также входящего в холдинг, обсудят аналогичный вопрос.

Подготовил  
Сергей ЛЕЛЮХИН  
www.lsls.spb.ru

# Техника безопасности

## МВД РФ предупреждает: рейдерские атаки на оборонную промышленность усилятся

Кризис 1998 года был кризисом нашего местного розлива - российская финансовая система адаптировалась в мировую, при этом рубль определял свою реальную цену. Сегодня Россия в условиях мирового финансового кризиса получает бумерангом все то, что негативно проявляется в глобальных экономических процессах.

Нельзя не видеть, что в основе этих процессов - борьба за собственность. Закон конкуренции и поиска личной выгоды никто не отменял, сколько бы мы ни слышали разговоров о патриотизме и общественных интересах.

Свежий пример. Российский бизнесмен Шалва Чигиринский вынужден продать британской компании Sibir Energy два крупных земельных участка, в том числе право на реализацию проекта "Новая Голландия" в Петербурге (\$44,5 млн). Вот так Петр I, создавая северную столицу, хотел, чтобы в ней была русская "Новая Голландия", теперь она - английская.

### Одно - обидно, другое - опасно

Переживать по поводу утраты контроля над "Новой Голландией" вряд ли кто сильно будет, тем более что в этой сделке много неясного, а вот задуматься о будущем российских оборонных предприятий правительству страны сейчас самое время. Дешевоуходящая на глазах собственность, от состояния и контроля над которой напрямую зависит обороноспособность России, привлекательна сегодня для многих.

По оценке департамента экономической безопасности МВД РФ, рейдерских атак на оборонные предпри-

ятия в ближайшее время станет больше. За весь 2007 год было выявлено около 103 тыс. преступлений против собственности. За январь - октябрь 2008 года зафиксировано более 120 тыс. таких преступлений.

В прошлом году установлено 309 фактов рейдерских захватов. Сколько их в этом году - пока неизвестно. Но МВД предупреждает, что будет увеличиваться число так называемых латентных захватов, которые формально находятся в рамках закона. И на предприятиях рейдеров, в первую очередь - иностранных, интересуют земельные участки и транспортная инфраструктура, а не производство.

Председатель Московской конфедерации промышленников и предпринимателей Елена Панина активизирует рейдеров напрямую связывает с негативными последствиями мирового финансового кризиса, уточняя, что наибольшие трудности сейчас испытывают структуры, работающие в химической отрасли, строительстве, машиностроении, оборонной промышленности. И захваченные рейдерами предприятия зачастую закрываются...

### Раздавали бесплатно, скупают недешево

Государство решило продемонстрировать свою волю и желание не упускать контроль над предприятиями оборонного комплекса. Публично с участием премьера В. Путина 2 декабря были национализированы первые оборонные предприятия. Государственная ОПК "Оборонпром" приобрела у частных акционеров необходимые для контроля акции НПО "Сатурн" и Уфимского моторостроительного производственного объеди-

нения (УМПО), производящих двигатели для военных и гражданских самолетов. Цена сделки, по неофициальным данным, - 1,6 млрд руб.

Все законно. Но государство вряд ли будет скупать контроль над всеми оборонными предприятиями и теми, у которых оборонный заказ составляет лишь часть их продукции.

Во-первых, не хватит денег, во-вторых, несколько несуразно выкупать то, что недавно раздавалось бесплатно. И наконец, надо привести в порядок законодательство, которое сегодня обязывает наши акционерные общества раскрывать так много информации, что другие страны сильно экономят на промышленной разведке. Именно в этом направлении государство предполагает ввести дополнительные меры защиты собственности.

Минэкономразвития РФ предлагает разделить акционерные общества на публичные и непубличные. Естественно, непубличные общества будут обязаны раскрывать меньше информации, и для них будет ограничен выход на фондовый рынок. А у акционеров публичных компаний будут предусмотрены механизмы дополнительной защиты их ценных бумаг.

После многолетней дискуссии правительство 3 декабря утвердило и внесло в Госдуму закон "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком". Следить за соблюдением законодательства об инсайде и манипулировании будет ФССФ.

Предотвращением и выявлением нарушений законодательства займется, в том числе, саморегулируемые

## Только цифры

**\$44,5 млн**

**1,6 млрд руб.**

- стоимость лота, который был продан английской компании Sibir Energy российским бизнесменом Чигиринским

- примерная стоимость сделки по выкупу ОПК "Оборонпром" пакетов акций предприятий, производящих двигатели для военных самолетов

организации и биржи.

Нарушителям будет грозить как административное, так и уголовное наказание. Изменения в Кодекс об административных правонарушениях уже утверждены депутатами Госдумы в первом чтении. Поправки в Уголовный кодекс находятся на финальных стадиях согласования.

### ФССФ усилит контроль

Не забывает государство и о регулирующих функциях. ФССФ предлагает ввести процедуру предварительного контроля над приобретением крупных пакетов акций компаний. Сейчас ФССФ как регулятор может осуществить только постконтроль. Как ни парадоксально, проблема стала актуальной в связи с отказами акционеров выкупать доли миноритариев.

Покупатель более 30%, 50% или 70% акций ОАО должен направить остальным владельцам обязатель-

ную офertу на покупку их акций и уведомить ФССФ. А в условиях кризиса, то есть падающего рынка, имея возможность манипулировать ценами, покупателям часто выгоднее отказаться от сделки, чтобы не направлять офertу на выкуп акций остальным владельцам (по наибольшей цене акций за полгода).

В Петербурге за последние несколько месяцев вопросы подобного рода возникли вокруг завода "Россия", "Северо-Западной лесопромышленной компании", акционерного общества "Парнас-М", "Петролеспорт". На ряде других петербургских предприятий не исключена смена основных собственников или высшего менеджмента. Жизнь каждый день напоминает, что владение собственностью - дело не только приятное, но и хлопотное, а в наших условиях нередко еще и опасное.

Сергей ЛЕЛЮХИН,  
независимый аналитик

## Между тем

Федеральная служба по финансовым рынкам прогнозирует рост числа дефолтов по облигациям.

В связи с этим ФССФ готовит ряд законопроектов, направленных на более жесткое регулирование рынка. Так, уже готов к обсуждению проект закона о биржевых облигациях, а закон о собраниях облигационеров может быть принят в 2009 году. Как стало известно, ФССФ предлагает заменять долговые обязательства долями в уставном капитале эмитента.

В соответствии с Федеральным законом от 27.07.2004 N 79-ФЗ "О государственной гражданской службе Российской Федерации", Указом Президента Российской Федерации от 01.02.2005 N 112 "О конкурсе на замещение вакантных должностей государственной гражданской службы Российской Федерации" и приказом ФТС России от 08.09.2006 N 858 "Об утверждении Методики проведения конкурса на замещение вакантной должности государственной гражданской службы, порядке и сроках работы конкурсных комиссий в таможенных органах РФ"

### БАЛТИЙСКАЯ ТАМОЖНЯ ОБЪЯВЛЯЕТ КОНКУРС НА ЗАМЕЩЕНИЕ ВАКАНТНОЙ ДОЛЖНОСТИ

● **главный государственный таможенный инспектор отдела таможенной инспекции (2 должности)**

**Квалификационные требования:** высшее профессиональное образование, не менее 2-х лет стажа госслужбы или не менее 4-х лет стажа работы по специальности, знание Конституции Российской Федерации, Федерального закона от 27.07.2004 N79-ФЗ "О государственной гражданской службе Российской Федерации", таможенного законодательства, владения ПЭВМ.

Предоставляются документы: заявление об участии в конкурсе, анкета с приложением фотографии, копии документов, подтверждающих профессиональное образование, копия трудовой книжки, документ об отсутствии заболевания, препятствующего поступлению на гражданскую службу, копия паспорта (паспорт лично по прибытии на конкурс).

**Место и время приема документов:**

документы для участия в конкурсе принимаются до 15 января 2008 года в отделе кадров Балтийской таможни (СПб, Канонерский остров, д. 32а, каб. 335) по вторникам с 11.00 до 16.00 (перерыв на обед с 13.00 до 13.45), и четвергам с 14.00 до 16.00.

По всем вопросам обращаться по тел. (812) 380-37-07

Проблем с кадрами больше нет

Один звонок - объявление в 8 газет

- Биржа труда
- Любая работа
- Из рук в руки
- Профессия
- Вакансия
- Работа для Вас
- Заработай
- Работа в городе

329-0029

**Телеинформ**

Платный прием объявлений в газеты

## 2008-й: итоги полугодия

## ПЕТЕРБУРГ

Чистый убыток «Невской мельницы» в I полугодии 2008 г. по РСБУ вырос на 41,7% - до 8,639 млн руб.

Чистая прибыль «Победы ЛСР» по РСБУ в I полугодии 2008 г. возросла в 1,81 раза - до 329,1 млн руб.

Чистая прибыль «Северной верфи» по РСБУ в I полугодии 2008 г. составила 154,3 млн руб. против убытка годом ранее.

Чистая прибыль банка «КИТ Финанс» по МСФО в I полугодии 2008 г. снизилась в 6,3 раза - до 396 млн 696 тыс. руб.

Чистая прибыль Петролеспорта по РСБУ в январе - июне 2008 г. выросла на 62,25% - до 1,27 млрд руб.

Чистая прибыль ООО «ЛЭКстрой» по РСБУ в I полугодии 2008 г. выросла в 2,2 раза - до 13 млн 851 тыс. руб.

Выручка ОАО «Севкабель» по РСБУ в I полугодии 2008 г. снизилась на 9% - до 2,1 млрд руб.

Чистая прибыль Петербургского КПК по РСБУ в I полугодии 2008 г. возросла на 28% - до 276,5 млн руб.

Чистая прибыль ОАО «Хлебный дом» по РСБУ в I полугодии 2008 г. увеличилась на 21,6% - до 310 млн 130 тыс. руб.

Чистая прибыль «Ижорских заводов» по РСБУ в I полугодии 2008 г. составила 17 млн руб. против убытка годом ранее.

Чистая прибыль ОАО «Звезда» по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. достигла 4 млн 405 тыс. руб. против убытка годом ранее.

Чистый убыток ОАО «МЗ «Арсенал» в I полугодии 2008 г. по РСБУ вырос в 2,13 раза - до 267,8 млн руб.

Чистая прибыль ООО «Фазтон-аэро» по РСБУ в январе - июне 2008 г. увеличилась на 17,7% - до 22,9 млн руб.

Чистая прибыль «Пролетарского завода» по РСБУ в I полугодии 2008 г. возросла на 17,42% - до 4,5 млн руб.

Чистая прибыль СФ «Алмаз» по РСБУ в I полугодии 2008 г. сократилась на 29,01% - до 7,54 млн руб.

Чистая прибыль завода «Красный Октябрь» по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. сократилась в 52 раза - до 2,9 млн руб.

Чистая прибыль Петербургского мельничного комбината по РСБУ в январе - июне 2008 г. возросла в 4,86 раза - до 105,1 млн руб.

Чистая прибыль ОАО «Компания «Усть-Луга» по РСБУ в I полугодии 2008 г. выросла в 26,76 раза - до 170,1 млн руб.

Чистый убыток ОАО «Ленэнерго» по РСБУ в I полугодии 2008 г. вырос в 5,5 раза - до 294 млн 883 тыс. руб.

Чистая прибыль ОАО «Парнас-М» по РСБУ в I полугодии 2008 г. выросла в 33,1 раза - до 596 тыс. руб.

Чистая прибыль ООО «Прогресс-Нева лизинг» по РСБУ в I полугодии 2008 г. уменьшилась в 1,6 раза - до 9,7 млн руб.

Чистая прибыль ОАО «Новая эра» по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. снизилась в 3,1 раза - до 11 млн 260 тыс. руб.

Чистая прибыль ОАО «СЗП» по РСБУ в I полугодии 2008 г. составила 52 млн руб. против убытка годом ранее.

Чистая прибыль Петербургской СК по РСБУ в I полугодии 2008 г. выросла в 11,7 раза - до 410 млн 102 тыс. руб.

## СЕВЕРО-ЗАПАД

Чистая прибыль НК «КомитЭК» по РСБУ в январе - июне 2008 г. понизилась в 1,7 раза и составила 19,7 млн руб.

Чистая прибыль ОАО «Новгородоблгаз» по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. увеличилась на 18,8% и достигла 25,8 млн руб.

Чистая прибыль Вологодской СК по РСБУ в I полугодии 2008 г. составила 191,2 млн руб. против убытка годом ранее.

Убыток Онежского ЛДК по РСБУ в I полугодии 2008 г. составил 24,61 млн руб. против прибыли годом ранее.

Чистая прибыль ОАО «Карелгаз» по РСБУ в I полугодии 2008 г. составила 2,8 млн руб. против убытка годом ранее.

Чистая прибыль птицефабрики «Северная» по РСБУ в январе - июне 2008 г. снизилась на 25,1% - до 115,5 млн руб.

Чистый убыток «Архэнергосбыта» по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. уменьшился на 22,2% - до 663,9 млн руб.

Чистая прибыль ОАО «Монди Сыктывкарский ЛПК» по РСБУ в январе - июне 2008 г. снизилась в 1,9 раза - до 471,8 млн руб.

Чистый убыток ОАО «Кондопога» по РСБУ в I полугодии 2008 г. составил 152,4 млн руб. против прибыли годом ранее.

Чистая прибыль птицефабрики «Ломоносовская» по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. упала на 13,6% - до 149,6 млн руб.

Чистая прибыль Вологодского машзавода по РСБУ в I полугодии 2008 г. выросла в 2,16 раза - до 29,2 млн руб.

Чистая прибыль Сегежского ЦБК по РСБУ за 6 месяцев 2008 г. снизилась на 14,2% - до 1,2 млрд руб.

Чистая прибыль «Ленинградсланца» в I полугодии 2008 г. составила 41,2 млн руб. против убытка годом ранее.

Подготовил Сергей ЛЕЛЮХИН  
www.lels.spb.ru

# Инвестиции и инновации

Как миноритарии заблокировали инновационный проект на крупном предприятии

**Подводить итоги в натуральных показателях - штука и тоннах - дело специалистов и менеджеров. Подводить итоги во всеобщем эквиваленте - рублях - дело менеджеров и акционеров. Для тех, кого интересует макроэкономика, важно знать, какова ситуация с инвестициями на Северо-Западе. Нефти, газа здесь нет, энергетика приходит к себе после кончины РАО «ЕЭС». Следующей по рыночному рейтингу среди отраслей идет металлургия. И несомненным лидером среди компаний Северо-Запада является группа «Северсталь»**

## «Северсталь» задает тон

Стоимость акций «Северстали» постоянно растет, что неудивительно, потому что она проводит агрессивную политику по скупке зарубежных профильных компаний, то есть растет ее реальная стоимость. Но в этой политике компания полагается на международные стандарты. Учет по МСФО, котировка акций на Лондонской бирже, подготовка менеджеров на иностранном опыте и состав акционеров - тоже со значительным участием иностранцев.

Другие ведущие компании также идут этим путем. Новгородский «Акрон» разместил на Лондонской бирже GDR на \$2,7 млн. Для этого он должен пройти листинг, то есть, опять же, соответствовать международным стандартам. Группа «ЛСР» 20% облигационного займа разместила среди иностранных инвесторов.

Холдинг «ЛенСпецСМУ», в марте продал 15% акционерного капитала международному финансовому инвестору Baring Vostok и рассчитывает провести IPO в 2010 году. Холдинг ведет учет и публикует отчетность и по МСФО. Ленэнерго предполагает выпустить GDR.

## Инвестором не слыть, а быть

Следует учитывать, что небольшая часть иностранных инвестиций, поступающих в нашу страну, - это российские же деньги, перекачанные в офшоры. Почему они перекачиваются? Что им здесь не работает?

Одна из причин - безграмотность и лень наших акционеров и инвесторов. Ничего удивительного: им суждено было жить при коммунизме, и акционерами, то есть капиталистами, они стали в результате бесплатной раздачи ваучеров. И зачастую они руководствуются не экономическим расчетом, как инвесторы, а митингово-демократической идеологией. И создают большие

проблемы своей компании и своей собственности. Наиболее характерна и показательна ситуация, сложившаяся на «Кировском заводе».

## Акционеры спорят, а миноритарии - решают

А ситуация следующая: есть три группы акционеров. Менеджмент во главе с генеральным директором, обладающим контрольным пакетом; мажоритарные акционеры, обладающие почти блокирующим пакетом; и около 18 тысяч миноритарных акционеров, получивших акции в результате ваучерной приватизации.

В июне было собрание акционеров. Менеджмент, несмотря на контрольный пакет, не смог настоять на своем. Мажоритарии не могли сами заблокировать это решение. Все решили миноритарии. И они решили ничего не делать, то есть отклонили предложение менеджмента.

В чем его суть: необходимо строительство металлургического завода в Ленинградской области. С точки зрения инноваций, это следующий технологический переход после добычи сырья. Кстати, рудных месторождений на Северо-Западе тоже нет. И это не просто перекачка сырой нефти и газа на Запад, за счет чего мы живем.

С точки зрения маркетинга, сталь будет пользоваться заведомо большим спросом, чем тракторы «Кировец». С точки зрения фондового рынка, акции металлургических компаний имеют больший спрос, чем акции машиностроительных предприятий, и они должны расти. В качестве средства для достижения цели и привлечения инвестиций менеджмент предложил IPO акций.

## Аргументы «против» оказались весомее

Почему проект отвергли? Главный аргумент - проект не проработан, он не скоро начнется и не скоро окупится. Но ведь не предлагается немедленное размещение акций, а увеличение капитала с последующим IPO произойдет, когда созреют все условия. Пока же сложилась патовая ситуация: объявление акций требует квалифицированного (75%) большинства голосов.

Какова же альтернатива? Сейчас «Кировский завод» живет за счет сдачи зданий в аренду. Акционеры выбрали два выхода. Ждать, пока здания разрушатся от времени и нечего будет сдавать в аренду, или когда арендаторы поглотят арендодателя. А ведь новый проект предполагается не только для внутреннего рынка, но и для производства востребованного продукта.

Второй аргумент - вообще



ни в какие ворота не лезет. Используется такое неэкономическое и неюридическое понятие, как «размывание доли». Но собственность никто не экспроприрует, как в былые времена. Мало того, акционеры получают преимущественное право на приобретение акций.

Дело в том, что акции надо покупать, а они привыкли по-советски - бесплатно. А заработать на разнице эмиссионной стоимости и рыночной цене акций им лень, да они и не знают как.

Но суть в другом. Какая разница: у акционера две или одна тысячная доли? Попросту говоря, они действуют поговорке «Сам не ам и другому не дам». 18 тысяч советских капиталистов, не имея своего мнения вследствие безграмотности, послужили просто игрушкой в борьбе за власть между двумя группами акционеров, которые знают, как получать доход на фондовом рынке.

## Подсказка дорогого стоит

Сегодня среди основных групп акционеров завода расклад сил следующий.

Первая группа - менеджмент предлагает инновационный проект, от реализации которого могут получить выгоду все акционеры. Хотя у него есть и другие варианты, которые не учитывают их интересы. Навскидку - организация дочернего общества, эмиссия конвертируемых облигаций.

Вторая группа ничего не предлагает, ее интересует именно увеличение их доли и, следовательно, влияния. Это нормально, это движущая сила развития. Но метод сомнителен. Эта группа дробит инновационный проект, используя втемную безграмотных акционеров.

И в эту борьбу вмешались профессионалы. В пригоро-

де Вашингтона есть скромная консалтинговая компания ISS/Riskmetrics. Суммарный капитал клиентов ISS превышает \$25 трлн. Это почти половина мирового фондового рынка! ISS выдает рекомендации, как голосовать миноритариям примерно 25 тыс. компаний по всему миру. Кстати, ее выручка в 2007 году составила около \$250 млн.

Замечена эта компания уже и в России. На собрании «Кировского завода» была активна одна миноритарная натурализованная американка. Не менее активна она была и на собраниях в ЛОМО и СЗТ. Вероятно, и на других.

Нет данных о ее связи с ISS/Riskmetrics, но методы очень похожи.

## Какие же выводы?

Что касается «Кировского завода», каждому акционеру необходимо самому разобраться по принципу «кесарю - кесарево», а «слесарю - слесарево». Где - борьба за власть, а где - экономические вопросы. Где - наемные работники, а где - владельцы. Что находится в компетенции совета директоров и что контролирует ревизионная комиссия. Какие вопросы должны решать исполнительная дирекция и менеджмент...

Что касается государства, то превращение сырьевой страны в развитую невозможно без преодоления элементарной безграмотности акционеров, раскрытия им возможностей фондового рынка и получения дохода от инвестиций. Пока планы по развитию инновационной деятельности сильно навешивают воспоминания о планах по индустриализации, электрификации и химизации народного хозяйства.

Сергей ЛЕЛЮХИН

13 октября в «ЭВ» приложение

ФИНАНСЫ

### Только цифры

**\$2,7 млн**

- объем GDR, размещенных на Лондонской бирже новгородским «Акроном»

**\$25 трлн**

- суммарный капитал клиентов американской компании ISS/Riskmetrics

# Куда податься с деньгами?

**Речь о перемещении мирового финансового центра в Россию зашла после того, как в США начался мировой финансовый кризис и корпорации стали терять миллиарды долларов. Такой финансовый центр возможен там, где деньги защищены и чувствуют себя комфортно. Россия защищена от глобального кризиса высокими ценами на нефть. Но инфляцию чувствуют все. Даже Минэкономразвития**

Как же защитить свои деньги хотя бы от инфляции? Такая привычная форма сбережений, как банковские депозиты, в условиях высокой инфляции перестает приносить доход и в лучшем случае позволяет сохранить покупательную способность вложенных средств.

Гораздо больше возможностей дает игра на фондовом рынке. И не просто игра, где кто-то у кого-то выигрывает, а работа. Но, как и любая серьезная работа, она требует серьезного к себе отношения. Особенно если вы решили действовать на рынке самостоятельно.

Простой пример - "народные" IPO, которые проводят ВТБ, Сбербанк и "Роснефть". Тем, кто купил акции банков, теперь не до борьбы с инфляцией, они

вообще оказались в убытке - акции ВТБ стоят на треть меньше, чем в конце мая 2007 года, когда начались торги акциями банка на российских биржах. У акционеров "Роснефти" положение получше, особенно после того как В. Путин предложил снизить налог на добычу полезных ископаемых и цена акций нефтяных компаний выросла.

Однако возникает следующая проблема - как получить этот доход. Сыграть, то есть зафиксировать прибыль, продав акции кому-нибудь другому, или ждать дивидендов. Но у той же "Роснефти" менеджмент предложил 1,66 руб. на акцию, что хотя и на 25% выше, чем в прошлом году, но дивидендная доходность составляет 0,8%. А это уже на порядок ниже, чем доходность по банковским депозитам.

Понятно, что, для того чтобы принимать самостоятельные решения, требуется хорошее знание экономики и ситуации на фондовом рынке. А это под силу уже далеко не каждому обладателю свободных денежных средств.

Для большинства более приемлема другая форма работы на фондовом рынке - передача денег в управление

профессионалам. Но в доверительное управление, с условиями которого надо ознакомиться в каждом конкретном случае, тысячу рублей не передашь, есть определенный минимум. Поэтому во всем мире существуют средства коллективного инвестирования. У нас - это паевые инвестиционные фонды (ПИФы).

Если банковские депозиты отражают проходящую с переменным эффектом борьбу Центробанка с инфляцией, то доход по паям ПИФов показывает рост фондового рынка, то есть инвестиций и, соответственно, экономики. Конечно, достоверность и адекватность этого показателя определяет профессионализм и удачливость менеджеров управляющей компании.

В качестве примера посмотрим, как изменялся индекс РТС за время президентства Владимира Путина. На 15 мая 2000 года значение индекса РТС было равно 215. В тот же день 2008 года - 2412. Рост - в 11,2 раза. Это ориентир для тех, кто инвестирует на длительную перспективу.

Теперь вспомним о тех, кто работает на среднесрочной позиции.

Из таблицы видно, что изменения индекса РТС про-

## Только цифры

**\$43 трлн** - совокупная стоимость контрактов CDS на конец июня 2007 г. по данным Банка международных расчетов (рост на 49% за полгода)

**\$721 млрд** - объем средств, вложенных в них (1,7% от стоимости)

**\$1,5 трлн** - капитализация всего российского фондового рынка

ходили год от года по-разному. Не забудем и о том, что значения индекса колеблются и в пределах года, месяца. А это уже короткая позиция. 14 мая индекс РТС впервые перешел значение в 2400 пунктов. До этого максимальное значение индекса РТС в 2008 году было 9 января - 2296. Рост 5%. А вот между этими датами индекс колебался на уровне 1900 - 2150. Конечно, никакого дохода, сплошной убыток.

В итоге пайщики начали суетиться и забирать из фондов деньги, чтобы в реальных товарах сберечь их от инфляции. В феврале россияне забрали из ПИФов 165 млн руб., в марте - 2,4 млрд руб., а в апреле - уже более 4,1 млрд руб. (данные Национальной лиги управляющих. А, выходит, зря суетились.

Отметим и такую деталь: в северо-западном отделении ФСФР количество зарегистрированных ПИФов перевалило за 120. В них уже трудно разобраться - какой ПИФ лучше, с каким работать? Тут тоже не обойтись без совета профессионалов.

И, наконец, есть такая форма работы на рынке, которая ближе всего к игре. Если ранее названные формы подразумевают работу с реальными активами, то это просто игра в угадайку. Речь идет о рынке FOREX и о

производных ценных бумагах. Вообще-то они предназначены для хеджирования рисков.

Но, вследствие волатильности фондового и особенно валютного рынков, отсутствия обеспечения реальными активами, срочные рынки используют не для страхования, а для игры, с целью извлечения дохода. Это относится и к частным инвесторам, и к хедж-фондам.

Хедж-фонды показывают более высокую доходность. Но общеизвестен закон: чем выше доходность, тем выше риск. Как раз игра без обеспечения реальными активами с совершенно жутким кредитным плечом и стала главной причиной мирового финансового кризиса. Если на американском рынке гособлигаций гарантийный депозит составляет 10% от суммы контракта, то был создан совершенно нерегулируемый рынок свопов "кредит-дефолт" (CDS).

По данным Банка международных расчетов, совокупная стоимость контрактов CDS составляла на конец июня 2007 г. \$43 трлн (рост на 49% за полгода), а объем средств, вложенных в них, - \$721 млрд (1,7% от стоимости). Для сравнения: капитализация всего российского фондового рынка - \$1,5 трлн.

Сергей ЛЕЛЮХИН

Таблица

Дата	Значение	Изменение %
15 мая 2000 года	215	
17 мая 2001 года	200	- 7
17 мая 2002 года	417	109
14 мая 2003 года	437	4,8
18 мая 2004 года	620	41,9
14 мая 2005 года	642	3,5
15 мая 2006 года	1589	148
15 мая 2007 года	1826	14,9
15 мая 2008 года	2412	32,1

## Мнения специалистов

**Яков Марков, генеральный директор ИК "ДОХОДЪ":**

- Паевые фонды как весьма демократичный финансовый инструмент в большей степени ориентированы на частных лиц, но, безусловно, приобретать паи могут и юридические лица. Самостоятельное управление активами на фондовом рынке требует специальных знаний, аналитической поддержки и просто времени. Держать в штате высококвалифицированных специалистов по этой теме не все могут, да и не считают нужным. В этом случае инвестирование через паевые фонды для предприятия - один из удобных и эффективных способов вложения свободных активов. При этом нужно отметить, что промышленные и даже торговые предприятия зачастую не склонны к риску и свободные средства просто кладут на депозит.

Фондовый же рынок, даже при своей волатильности, может приносить значительно больший доход. Инвестор выбирает фонд в зависимости от своих целей и возможностей. По ликвидности они классифицируются на открытые, интервальные и закрытые. Существует десять типов фондов, готовится положение еще об одном виде - кредитных фондах. Некоторые из них носят общедоступный характер. Другие используются преимущественно квалифицированными инвесторами, например венчурные. Существуют фонды, в которые ФСФР собираются запретить привлекать средства неквалифицированных инвесторов - фонды недвижимости.

Есть еще один параметр, который определяет форму участия на фондовом рынке. Это величина инвестируемых активов. При ее значении больше, допустим, миллиона рублей, что характерно преимущественно для предприятий, имеет смысл передать средства в индивидуальное доверительное управление.

Здесь предприятие не только участвует в формировании своего портфеля ценных бумаг, но, являясь фактически их владельцем, может участвовать и в управлении компаниями-эмитентами. Кроме того, доверительное управление обладает большей гибкостью как по срокам, так и по гарантии доходности.

**Алексей Моисеев, начальник управления инвестиционных продуктов УК БФА (ранее УК ПСБ):**

- Открытые и интервальные ПИФы представляют собой инструмент для инвестиций в ценные бумаги. При этом пайщиками ПИФов могут быть как физические, так и юридические лица, причем права всех пайщиков равны. Таким образом, преимущества ПИФов для физических и юридических лиц, в общем-то, одни и те же: ПИФы - это эффективный и удобный способ инвестирования в фондовый рынок. Механизм паевого инвестиционного фонда предполагает грамотное управление средствами пайщиков на фондовом рынке, а не лоббирование интересов отдельных пайщиков в их производственной деятельности.

Как правило, в современных условиях "хедж-фондами" называют инвестиционные фонды, рассчитанные на ограниченный круг инвесторов, не подпадающие под государственное регулирование, что дает управляющим этих фондов большую свободу в выборе инвестиционной стратегии и конкретных финансовых инструментов, в том числе деривативов. Соответственно, подавляющее большинство хедж-фондов никакого отношения к страхованию рисков не имеет.

Для того чтобы с помощью ЗПИФа венчурных инвестиций привлечь финансирование в инновационный проект, нет никакой необходимости становиться пайщиком фонда - достаточно убедить управляющую компанию фонда в экономической целесообразности и потенциальной высокой рентабельности проекта. В некоторых случаях венчурные ЗПИФы изначально создаются под конкретные проекты.

## Новости фондового рынка

### ПЕТЕРБУРГ

"Группа ЛСР" не будет выплачивать дивиденды за 2007 г.

**Группа компаний "ДоходЪ"** до конца года собирается открыть дочернюю компанию в Люксембурге.

Годовое собрание акционеров ОАО "ЛОМО" прошло по стандартной схеме. Руководство компании сообщило, что портфель заказов на 2008 год составляет 2,5 млрд руб., что на 60% больше выручки от реализации за 2007 год.

Акционеры "Кировского завода" всю прибыль за 2007 год направили на реализацию инвестиционных проектов. В результате дебатов акционеры проголосовали против увеличения числа объявленных акций в 1,8 раза.

Совет директоров Группы ЛСР одобрил приобретение ООО "Уралщель" и ООО "ПКУ Нова-СтройПроект".

Судостроительный завод "Северная верфь" не будет выплачивать дивиденды по итогам 2007 г.

Оборот корпоративных ценных бумаг на фондовой бирже "Санкт-Петербург" 23-27 июня вырос на 19,6% - до 205,7 млн руб.

Объем торгов на срочном рынке биржи "Санкт-Петербург" 23-27 июня вырос на 59,5% - до 17,7 млн руб.

Акционеры "Ижорских заводов" приняли решение не выплачивать дивиденды за 2007 г.

ООО "Макромир-Финанс" утвердило ставку 3-го и 4-го купонов в размере 16,5% годовых по облигациям 2-й серии на 1,5 млрд руб.

### СЕВЕРО-ЗАПАД

Совет директоров "Монди Сыктывкарский ЛПК" признал приемлемым предложение Neusiedler Holdings (Нидерланды) о выкупе акций по 9 тыс. руб. за бумагу.

МРСК Северо-Запада привлечет БД "Открытие" и "Антанта Пиоглобал" в качестве биржевых маркет мейкеров.

"Северо-Западный Телеком" завершил сделку по продаже 25% акций СЗАО "Медэкспресс" компании "РОСНО".

Северо-Западное пароходство направит 26,4 млн руб. на выплату дивидендов по итогам 2007 г.

"Северсталь" приобретет американскую Esmark за \$1,25 млрд.

Акционеры ОАО "Леннефтепродукт" одобрили сделку с ООО "Киришиавтосервис" на 229,9 млн руб.

### РОССИЯ

РАО "ЕЭС России" сократило долю акций ОАО "ТГК-1" с 42,3% до 13,62%.

ЗАО "ВТБ управление активами" до конца 2008 г. откроет фонды иностранных ценных бумаг и драгоценных металлов.

По предварительным данным, банк ВТБ приобрел у миноритариев "ВТБ Северо-Запад" 10,3% акций.

Акционерный банк "Россия" приобрел ООО "Компания "ЛИРОСС".

Подготовил Сергей ЛЕЛЮХИН  
www.iels.spb.ru

## Новости фондового рынка

**Госдума** приняла в первом чтении законопроект о размещении иностранных ценных бумаг в РФ.

Совет директоров **“Ленэнерго”** принял решение о выпуске глобальных депозитарных расписок (GDR) в размере 29,85% уставного капитала.

**ОАО “Кировский завод”** до 2009 г. планирует инвестировать 2,5 млрд руб. в собственное развитие.

**Группа ЛСР** в 2008 г. вложит \$300 млн в развитие собственного бизнеса на Урале.

**Банк “Северная казна”** рассматривает возможность инвестировать в СЗФО часть средств от продажи 10% акций.

В состав членов НП **“Фондовая биржа “Санкт-Петербург”** вошли ЗАО “Биржа “Санкт-Петербург”, ЗАО “Клиринговый центр РТС”, ООО “Коммерц Инвестментс”.

**ВТБ** направил банку “ВТБ Северо-Запад” обязательное предложение о выкупе акций на сумму 7,6 млрд руб.

**Фонд имущества Петербурга** выставил на продажу 25% акций ОАО “Агентство по реконструкции и развитию “Апраксин двор” с начальной ценой 10 млн руб.

**ООО “Лаверна”** выплатило доход по 4-му купону в размере 54,85 млн руб. по облигациям серии 01.

**Петербургский комитет финансов** 16 апреля провел аукционы по досрочному выкупу ГИО Петербурга на общую сумму 12,4 млрд руб.

**Биржа “Санкт-Петербург”** ввела проект по развитию рынка фьючерсных контрактов с начислением/списанием вариационной маржи за перенос позиции.

“Международная фондовая биржа Санкт-Петербург”, Газпромбанк, РДК, Лондонская клиринговая палата приняли решение о создании **“Российской клиринговой палаты”**.

**“Силловые машины”** увеличили свою долю в Калужском турбинном заводе с 25,16% до 50,32%.

**Сеть “Вестер”** планирует разместить дебютный выпуск облигаций объемом 1,5 млрд руб. во второй половине мая.

Акционеры **ТГК-2** выкупили по преимущественному праву 21,4% от общего объема допэмиссии.

Акционеры **ОАО “Банк ВЕФК”** одобрили допвыпуск обыкновенных акций на 4 млрд руб.

Ставка первого купона облигаций **ООО “Сорус Капитал”** в объеме 1,5 млрд руб. установлена в размере 13% годовых.

ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций серии 02 **ООО “Стройкорпорация “Элис”** на 500 млн руб.

В **Коми** пресечена деятельность преступной группы, реализовавшей поддельные ценные бумаги на 19 млн руб.

Собрание акционеров **ОАО “Лентелефонстрой”** приняло решение не выплачивать дивиденды по итогам 2007 г.

Арбитраж продолжит рассмотрение иска Росимущества о передаче в госсобственность 20% акций **ОАО “Апатит”**.

В Ленобласти отгрузка товаров в сфере обрабатывающих производств в январе-феврале 2008 г. выросла на 30,4% - до 37 млрд руб.

Подготовил Сергей ЛЕЛЮХИН  
www.lcls.spb.ru

# Акции вместо грамот за ударный труд

Публикация отчетов о результатах работы в I квартале 2008-го ведущих американских корпораций вызвала углубление кризиса и падение фондовых индексов

**В России в апреле заканчиваются сведение прошлогодних балансов и отчетность перед налоговыми органами, поэтому предварительно посмотрим прошлогодние итоги работы промышленных предприятий (итоги 2007 года, по сравнению с 2006-м, по российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ))**

## Посчитаем прибыли и убытки

Итоги работы торговых компаний оставим без внимания: купец не будет торговать себе в убыток, даже на распродажах он вряд ли продаст дешевле, чем купил, может, только без прибыли. Проще отследить успехи инфраструктурных предприятий, производящих товары и услуги первой необходимости. Так, чистая прибыль “Новгородэнерго” в 12,6 раза выше аналогичных показателей 2006-го. Выручка выросла многократно и достигла 2 млрд 38 млн 787 тыс. руб.

Чистая прибыль ОАО “МРСК Северо-Запада” возросла в 38,7 раза и достигла 1 млн 162 тыс. руб. Чистая прибыль ОАО “Ленэнерго” возросла в 2,16 раза и достигла 916 млн 67 тыс. руб.

А чистая прибыль РАО “ЕЭС России” снизилась в 1,6 раза и составила 452,827 млрд руб. Чистая прибыль ОАО “ТГК-1” по РСБУ в 2007 г. снизилась на 79,3% - до 124,1 млн руб. Ценные бумаги этих компаний активно обращаются на рынке и достаточно ликвидны.

А вот чистый убыток ОАО “Северо-Западная ТЭЦ” в 2007 г. составил 1,035 млрд руб. против прибыли 9,499 млн руб. в 2006-м. При этом выручка от продаж выросла более чем в 2 раза. Надо умудриться так вести бизнес.

Чистая прибыль ОАО “Северо-Западный Телеком”, по предварительным данным, увеличилась в 3,5 раза - до 10,8 млрд руб.

## Мало сделать, надо продать

С предприятиями, производящими не ширпотреб, а промышленную продукцию, сложнее. Не у всех еще сдана отчетность за прошлый год, поэтому рассмотрим показатели деятельности трех крупных петербургских предприятий, активно работающих со своими ценными бумагами - акциями или облигациями.

Ближе всех к инфраструктуре - “Силловые машины”. То, что чистый убыток увеличился втрое - до 3,111 млрд руб., в компании связывают с выполнением долгосрочных контрактов по изготовлению энергоагрегатов для Индии и Вьетнама. Но как тогда объяснить, что выручка “Силловых машин” в 2007 г. увеличилась на 22% и составила 17,7 млрд руб.?



В отличие от инфраструктурных, другие предприятия должны активно заниматься маркетингом и продвигать свою продукцию на рынок. Мало сделать, надо продать. На этом погорело “ЛОМО”. Оно ограничилось продажами по уже налаженным каналам и передало права на интеллектуальную собственность для производства и продвижения на рынке образцов продукции научной, исследовательской и опытно-конструкторской деятельности компаниям, которые называли себя венчурными. Те не выполнили обязательства в срок, и “ЛОМО” пришлось разорвать договоры в связи с истечением сроков истребования долга и списать заявленные доходы на убытки.

## Проблему конверсии решили не все

Некоторые аналитики считают, что акционеры финансируют непрофильные проекты, некоторые считают политику компании - странной. Инвестирование 381,6 млн руб. в особую экономическую зону “Нойдорф” можно считать непрофильным, а работу с инновационной высокотехнологической продукцией - странной. Но налицо убыток, увеличившийся до 880 млн руб.

В первую очередь, это проблема для акционеров, в меньшей степени - для владельцев облигаций. Во всяком случае, компания планирует в 2008 году увеличить выпуск гражданской продукции на 15%, военной - на 50%. Здесь явно видна уже забытая проблема - конверсии. Наиболее успешно ее решил “Кировский завод”.

Неизвестно соотношение тракторов и танков, производимых компанией, но то, что потребность в сельскохозяйственной техни-

ке растет, - очевидно. Потому что основным стимулятором инфляции, то есть роста цены потребительской корзины, является рост цен на пшеницу и другую сельхозпродукцию. Поэтому чистая прибыль группы компаний “Кировский завод” выросла на 63% и достигла 835 млн руб. За прошедший год предприятия группы произвели промышленную продукцию на 11,035 млрд руб., что на 21% выше показателя 2006 г.

## Сколько стоит компания?

Все названные предприятия отчитываются перед налоговыми органами, которые проверяют достоверность бухгалтерского учета, соблюдение Налогового кодекса и перечисление налогов в бюджет. Стоимость же компании, стоимость ее ценных бумаг определяет рынок, тем более что бумаги перечисленных компаний котируются на одной из бирж. Правда, они относятся к бумагам второго эшелона, и их положение сегодня усугубляется тем, что Госдума приняла в первом чтении законопроект о допуске иностранных ценных бумаг на российский рынок.

Но независимо от того, прошли бумаги листинг на бирже, хотя бы компании того или нет, их акции все равно имеют цену (на биржевом или на внебиржевом рынке). Не важно - происходит ли добровольное слияние компаний или вынужденное поглощение более сильным конкурентом. Выручка и прибыль - лишь основа для расчета цены компании, учитываются также ее положение на рынке, перспективы, уровень продукции и множество других факторов.

Сергей ЛЕЛЮХИН

ОБЗОР ВАЖНЕЙШИХ  
ЭКОНОМИЧЕСКИХ СОБЫТИЙ

ЭКОНОМИКА  
и время

www.ev.spb.ru

# Как долго будет штормить

## Рынок ценных бумаг замер в ожидании

Начало 2008 года выдалось напряженным для фондовых рынков всего мира. Угроза спада экономики США заставляет инвесторов совсем по-другому оценить возможные риски и перспективы. Еще месяц назад будущее российских акций казалось безоблачным, а сейчас становится очевидным, что российский фондовый рынок полностью интегрирован в мировую экономику и любой "чих" по другую сторону океана неблагоприятно отзывается в России.

Мы попросили специалистов прокомментировать сложившуюся ситуацию и дать прогноз на 2008 год. Все опрошенные оказались единодушны во мнении, что, как минимум, до середины года ситуация будет крайне неопределенной. Возможны резкие спады (один из которых уже произошел) и взлеты котировок ценных бумаг. Возможно, инвесторам стоит подумать о том, чтобы пересидеть это сложное время в банковских депозитах, этой тихой гавани инвестора



**Яков Марков,**  
генеральный директор  
ОАО «ИК «ДОХОДЬ»»:

- 2008 год, с моей точки зрения, будет гораздо более сложным, чем 2007-й. В США предстоят выборы президента. Учитывая существенные проблемы в экономическом состоянии страны, это, с большой вероятностью, усложнит ситуацию. В США получили огромное распространение секьюритизированные ценные бумаги. Сейчас банки списывают их со своих ак-

тивов на десятки миллиардов долларов. Это сильнейший удар по американской банковской системе, который может отозваться во всем мире.

В 2007 году американские индексы начали падать. Это говорит о явной нестабильности американского фондового рынка, которая передается на все рынки.

Очень высокий курс евро по отношению к доллару, в свою очередь, приводит к большим трудностям в европейской экономике. Товары, произведенные в Европе, не могут конкурировать с теперь уже дешевыми американскими товарами.

Стремительный рост китайской экономики государство все время пытается затормозить, так как она развивается слишком быстро, что в данном случае может привести к общему спаду в потребностях на сырье. Такая ситуация с высокой вероятностью может изменить ценовые диапазоны нефти, что, безусловно, очень сильно отразится на нашей экономике и на нашем фондовом рынке. То есть основное мое предположение относительно

поведения российского фондового рынка в 2008 году - это значительные его колебания, или волатильность. Последнее время индексы очень интенсивно двигаются как вниз, так и вверх. Сегодня ситуацию можно охарактеризовать как неопределенную, малейшие слухи заставляют фондовые рынки изменять направление движения, с вероятностью 50% они могут как начать расти, так и продолжить падение.

Сегодня спрогнозировать можно только одно: увеличение движения рынка как вверх, так и вниз с большой амплитудой.

Выход новых эмитентов на рынок будет зависеть от общемировой картины. Вот интересная ситуация: у нас сейчас очень упали ставки по межбанковским кредитам - до 2%. Это свидетельствует об огромной ликвидности на российском рынке. Но если такая ликвидность будет иметь место и в дальнейшем, мы будем наблюдать выходы с облигационными займами, которые позволят эту ликвидность преобразовать в приносящие доход ценные бумаги.



**Денис Демин,**  
директор информационно-аналитического департамента  
ЗАО «ИК Энергокапитал»:

- Сейчас довольно ясно, что активная стадия негативных процессов на западных финансовых рынках продлится, как минимум, до середины года; последствия же будут ощутимы гораздо дольше. Российский рынок конечно же может претендовать на роль "тихой гавани", привлекая иностранный капитал в условиях нестабильности западных рынков.

Однако нужно учитывать, что здесь у российских акций достаточно большое количество конкурентов. Речь идет не только и не столько о странах BRIC - по итогам 2007-го рост отечественного рынка отстал от Бразилии, Индии и Китая, что можно списать на политические риски, ожидая догоняющей динамики в 2008 г., а можно истолковать как существенное отличие в отношении инвесторов к этим рынкам.

Конкурентами России в вопросе размещения средств иностранных инвесторов могут стать и менее развитые страны - так называемые frontier markets, интерес инвесторов к которым чрезвычайно высок. Все это не делает рост российского рынка бурным и всеобщим, даже в случае массового оттока средств с западных рынков.

Вероятно, российский рынок акций в 2008 г. будет демонстрировать избирательный рост, основанный на результатах или перспективах тех или иных отраслей. Наиболее интересными могут оказаться сектора, ориентированные на растущий внутренний спрос - как потребительский, так и промышленный. Сырьевые компании находятся не в самом лучшем положении - цены на сырье уже достаточно высоки, и в условиях замедления американской экономики вряд ли продемонстрируют впечатляющую динамику. Интересен потребительский сектор, компании которого демонстрируют сильную динамику на растущем спросе.

Эта динамика, вероятно, будет продолжена в следующие годы. Одним из основных направлений роста станет инфраструктура в ее самом широком понимании: строительство, промышленность, строительные материалы, промышленное машиностроение, транспорт. Для электроэнергетики год не будет простым: с прекращением деятельности РАО "ЕЭС" на рынке останется большое количество относительно небольших компаний, не обладающих показательными финансовыми результатами и точными перспективами развития.

Телекоммуникационный сектор сохраняет инвестиционную привлекательность; развитие услуг и рост эффективности операторов связи позволит им продемонстрировать сильные результаты в течение года и в перспективе. Очень интересны химическая и нефтехимическая отрасли, учитывая растущий спрос на продукцию при недостатке мощностей; особо можно отметить производителей удобрений.

Банковский сектор довольно уязвим в текущей макроэкономической ситуации, но сохраняет стратегическую привлекательность, потенциал которой сможет быть реализован после улучшения конъюнктуры.



**Елена Васильева,**  
ведущий аналитик  
ИК «Ленмонтажстрой»:

- Прошедший год был годом сюрпризов для фондового рынка. Подъем российской экономики,

приток иностранных инвестиций, благоприятная атмосфера на мировых рынках сырья, продолжающийся рост доходов населения, активное развитие строительства в крупных городах и повышение конкурентоспособности отечественного бизнеса стимулировали развитие металлургии, телекоммуникаций, химической промышленности (особенно сегмента удобрений), аграрного бизнеса, энергетики, строительной отрасли и страхового бизнеса.

Основными событиями, повлиявшими на фондовый рынок и экономику России в 2007 году, стали: IPO государственных Сбербанка и ВТБ, продолживших курс на формирование крупных отечественных публичных компаний мирового уровня, победа России за право

провести Олимпиаду в Сочи и ипотечный кризис в США, приведший к глобальному кризису ликвидности и росту стоимости заемного финансирования.

Наступивший год будет непростым для инвесторов, что видно хотя бы по тому, что 2008 год начался со значительного падения на рынках. В этих условиях необходим избирательный подход к вложениям.

Так, по моему мнению, следует обратить внимание на следующие направления: электроэнергетику; энергетический сектор; телекоммуникации; химический сектор; геологию; строительство инфраструктуры; потребительский и машиностроительный сектора.

Изменение структуры рынка отразилось и на отрасли коллективных инвестиций. Первые отраслевые фонды появились больше 5 лет назад, однако именно 2007 год ознаменовался массовым созданием управляющими компаниями линейек отраслевых фондов. Очевидно, тенденция к расширению списка эмитентов, акции ко-

торых обращаются на российских биржах, продолжится. Многие сектора экономики на рынке акций по-прежнему практически не представлены. Правда, рекорд 2007 года по количеству первичных размещений в условиях неблагоприятной конъюнктуры финансовых рынков в 2008 году побить будет трудно.

Продолжатся значительные изменения в электроэнергетическом секторе. Во-первых, в середине года исчезнут с рынка акции РАО "ЕЭС", на протяжении долгого времени бывшие одной из наиболее ликвидных российских бумаг. Во-вторых, уже в первом квартале на рынке должны появиться акции ГидроОГК, а чуть позже завершится консолидация распределительных сетевых компаний в МРСК.

Одной из интриг года также может стать дальнейшая судьба инициатив регулирующих органов по допуску иностранных бумаг к торгам на российских биржах.



**Сергей Михайлов,**  
генеральный директор «Управляющей компании ПСБ»:

- В 2007 году получила свое продолжение наметившаяся несколько раньше тенденция к распространению интереса портфельных инвесторов на сырьевые сектора российской экономики. Впрочем, не меньшее влияние на изме-

## Вместо послесловия

Я признателен коллегам, высказавшим свое мнение не столько по моей статье в предыдущем номере "ЭВ", сколько по ситуации на фондовом рынке. Благодарен редакции за возможность высказаться самому в связи с возникшими обстоятельствами, то есть обвалом фондового рынка.

Все авторы говорят о волатильности и сюрпризах, ожидающих нас в этом году. Кризис не сюрприз, специалисты его чувствуют заранее, материалы специалистов, полученные до начала кризиса, это подтверждают: в моей статье о настораживающих моментах говорилось.

Кризис - это крайнее проявление волатильности - экстремум на определенной дистанции. Такого в мире не было с 2002-го, но Россия тогда этого и не заметила - слишком мелкий был фондовый рынок. Отчасти это спасет нас и сейчас, за это время, он, конечно, вырос, но идет по разряду развивающихся. Кроме того, у нас уже серьезный резерв - золотовалютный и стабилизационный. При правильном их использовании это может снизить напряженность на рынке.

Что касается прогноза. На этой неделе, в крайнем случае на следующей, мировой фондовый рынок стабилизируется на новых позициях. Форум в Давосе здесь очень кстати. А в дальнейшем, в течение нескольких месяцев, национальные рынки, отрасли экономики и отдельные компании будут адаптироваться к этому новому уровню. Так что в течение года ситуация будет очень интересна для анализа. Что касается конкретных краткосрочных прогнозов, то надо следить за информацией, в том числе в газете "Экономика и время".

Независимый аналитик  
Сергей ЛЕЛЮХИН  
www.lsls.spb.ru

# «Быки» и «медведи» померились силами

Российский фондовый рынок в прошлом году замедлил рост

**В 2005 году индекс РТС прибавил 85%, в 2006-м - 70%, а в прошлом году - только 19% - до 2290,51 пункта. Индекс ММВБ вырос на 12%. Если сопоставить рост индекса ММВБ с прошлогодней инфляцией, то результат будет печальным - это минус**

Но можно посмотреть и с другой стороны. Рынок, как и человек, не может расти бесконечно, наступает момент, когда он из мальчика превращается в мужа. Похоже, такой момент наступает. Об этом свидетельствуют объемные показатели. Капитализация рынка выросла на 20% и составила \$1,5 трлн. Примерно на треть по состоянию на 1 октября 2007-го выросли объем торгов акциями российских компаний на российских биржах - до \$781 млрд и нетто приток средств в иностранные фонды, вкладывающие в российские бумаги, до \$1,2 млрд.

В мае ВТБ провел крупнейшее в 2007 году IPO среди компаний развивающихся стран, продав на бирже акций на \$7,98 млрд, причем более половины объема выкупили иностранцы. Это говорит о все большей интеграции российского рынка в мировой. Поэтому интересно, что делается там.

## Новости из-за океана настораживают

На Нью-Йоркской бирже уже 3 января 2008 года цена за баррель нефти перешла психологический рубеж в \$100. США поспешили сделать заявление, что не собираются пускать в продажу нефть из стратегических запасов. Интересна сама постановка вопроса, вернее ответа на не заданный никем вопрос. Второй момент. Цена исчисляется в долларах, который до недавнего времени был всеобщим эквивалентом. Но вот парадокс - цена в долларах растет, а сам доллар падает, и не только по отношению к евро (в конце ноября он достиг своего минимума к евро - 1,4977, снизившись с середины августа на 12%), но и по отношению к валютам других стран, в частности к рублю.

Экономика США балансирует на грани рецессии. И политики, и экономисты говорят о том, что спада в этом году не избежать, но рецессии в будущем избежать удастся.

Но экономисты в оптимистичных прогнозах сдержаннее. А в основе всего этого лежит ипотечный кризис, нанесший финансовым компаниям ущерб на сумму свыше \$100 млрд. ФРС трижды за последние четыре месяца снижала базовую процентную ставку, опустив ее с 5,25% до 4,25%.

В Европе тоже скорее печально, чем радостно. Укрепление евро к доллару негативно отразилось на экспорте, а расширение союза за счет стран Восточной Европы и выход на рынок дешевых товаров ударили по производителям в Западной Европе. Все это настораживало инвесторов, собиравшихся вкладывать средства в европейскую экономику.

## Китайский парадокс

Африку и Австралию пропустим, а вот в Азии локомотивом экономики стал Китай.

Ажиотаж в прошлом году наблюдался на фондовом рынке материкового Китая (биржи Шанхая и Шэньчжэня), который вырос почти на 150%. Пенсионеры и домохозяйки диверсифицировались в очередях, чтобы вложить свои сбережения в акции национальных госкомпаний и банков.

Темпы роста китайской экономики приблизились к 11,5%, а его золотовалютные резервы благодаря 50%-му увеличению профицита во внешней торговле достигли \$1,5 трлн. Создана государственная инвесткорпорация China Investment Corp., которая получила в свое управление \$200 млрд золотовалютных резервов страны. Примерно \$70 млрд из этой суммы корпорация планирует



вложить в покупку зарубежных активов.

## Перемены на российском рынке

Изменилась структура и российского рынка. Доля нефтегазовых компаний уменьшилась с 60% до 48% рынка. А доля банков увеличилась вдвое с 7% до 14%. Таким образом, более четко обрисовалась граница между спекулятивными и инвестиционными целями работы на фондовом рынке. Спекулятивная составляющая (работа с «голубыми фишками») приближается к сути работы с валютой в 1990-х годах или рынка FOREX сейчас и требует постоянного ежедневного мониторинга.

Показатели доходности определяются ценой нефти и состоянием банковского сектора. Но если у нефти есть однозначный показатель - ее цена, то ситуация в банковском секторе сложнее. В 2007 году эпизодически проявлялись симптомы розничного кредитного кризиса. И рождественское увеличение некоторыми банками процентов по депозитам напоминает что-то пирамидальное.

Подтверждением изменения структуры служит и увеличение удельного веса иностранных инвесторов как прямых, стратегических, так и портфельных. Очевидно, что зарубежные рынки как по объему, так и по количеству эмитентов предоставляют больше возможностей для спекулятивной игры, что усугубилось и снижением доходности на нашем рынке. Значит, иностранцы идут сюда за бумагами второго эшелона.

Стратегические инвесторы руководствуются экономическими целями, покупая контрольный или блокирующий пакет. Они могут купить интересующее их предприя-

тие, даже если оно малоходно, и довести его до нужных кондиций. Однако они не забывают и о путях отхода, и, для того чтобы в случае форс-мажора продать не нужную им уже компанию, они повышают инвестиционные качества ее ценных бумаг, по крайней мере, выводят их на биржу.

Портфельных инвесторов интересует только второй вопрос - рыночная капитализация компании, ее стоимость. Поэтому они тоже за счет free float улучшают такой показатель, как ликвидность бумаг на рынке. Это достигается за счет улучшения корпоративного управления и отчетности, более полного раскрытия информации, прохождения процедур биржевого листинга.

И еще один момент - законодательный. Многие страны ограничили иностранные инвестиции в стратегически значимые для них компании. У нас такой закон будет принят, может быть, в этом году.

Причина, кроме выборов в Думу, - неготовность норм по ограничениям для стратегических месторождений сырья.

## На инвесторов надеемся, но и сами спешим

В 2007 году иностранцы вложили в экономику России в 1,5 раза больше, чем в 2006-м. Объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Россию - примерно \$45 млрд. К ПИИ относится приобретение иностранным инвестором не менее 10% акций российского предприятия. После принятия закона приток иностранных инвестиций может уменьшиться.

Однако не к чему уповать на рост рынка только благодаря иностранцам. Ушедший год снова стал рекордным для российского

рынка первичных размещений. По итогам 2007 г. общий объем IPO превысил \$32 млрд. Всего российские компании, по мнению Альфа-банка, провели 31 размещение, из которых 20 - первичные.

Часть IPO была отложена из-за неблагоприятной финансовой ситуации. Но помимо внешних условий ценные бумаги, выходящие на IPO, должны обладать необходимыми качествами. Приданию таких качеств способствовали как иностранные акционеры, так и государство в случае с ВТБ, Сбербанком и Роснефтью.

Но на IPO самостоятельно выходили и российские частные компании, среди петербургских - это ЛСР и банк «Санкт-Петербург». Это еще один аргумент в пользу изменения структуры рынка.

Таким образом, рынок дает возможность сформировать сбалансированный и диверсифицированный портфель ценных бумаг и получать стабильный доход. Но небольшой, может, выше уровня инфляции. А на чем же зарабатывать деньги? Здесь необходимо вспомнить «Бег» Булгакова. Янычар, конечно, фаворит, но надо и рисковать - ставить на темных лошадей. Применительно к фондовому рынку - ставить надо на бумаги второго и третьего эшелона.

## Несколько советов будущему инвестору

Выход предприятия на фондовый рынок свидетельствует о серьезности его намерений и перспектив. Но это мероприятие дорогое, кроме того, надо переломить психологию руководства и акционеров и относиться к ценным бумагам предприятия так же, как к его продукции.

Процесс этот не скорый, но он пошел, и будет продолжаться. Дополнительным стимулом к этому служат возможности рынка по привлечению инвестиций, в частности эмиссия облигационных займов.

Инвестиции на фондовом рынке более ликвидны и зачастую более доходны, чем банковские депозиты. Нечего сказать тем, кто решил самостоятельно работать на рынке, работа на нем становится все сложнее и требует большего профессионализма. Поэтому вначале предпочтительнее работать через профессионалов, отдавая активы в доверительное или индивидуальное управление.

Активы открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, несмотря на проблемы в прошлом году, выросли на 18% - до 177 млрд руб. Причем линейка ПИФов становится все шире и blue chips и акции второго и последующего эшелона и венчурные фонды (это по степени риска и ликвидности ценных бумаг). Есть и фонды, специализирующиеся по отраслям.

Кстати, если посмотреть на отраслевые индексы ММВБ за год, то получится следующая картина. Наибольший рост в 2007 году показали акции машиностроительного и металлургического секторов. Прирост индекса ММВБ - машиностроение и индекса ММВБ - металлургия и горнодобыча - составил, соответственно, 61,3% и 45,5%.

При выборе профучастника, через которого инвестор будет работать на рынке, следует обратить внимание на цель, в достижении которой он специализируется. Потому что спекулятивная работа при ограниченном наборе инструментов требует только технического анализа рынка. Серьезные инвестиции нуждаются не только в анализе рынка, но и в фундаментальном анализе эмитентов.

Это - лишь набросок рынка. Потому что официальная отчетность эмитентов появится только в апреле. А в ближайшей перспективе - президентские выборы...

## Металлурги вновь возглавили рейтинг

Как и следовало ожидать, Череповецкий металлургический комбинат (Вологодская область) снова занял первое место в рейтинге аналитического центра "Эксперт Северо-Запад", опубликовавшего список из 250 крупнейших компаний СЗФО по итогам работы в 2006 году.

В качестве главного критерия оценки предприятий используется показатель, характеризующий объемы реализации продукции. В 2006 году они возросли на Череповецком металлургическом комбинате на 12%, было получено 36 млрд руб. чистой прибыли. Кстати, доля компаний черной и цветной металлургии округа в совокупной выручке компаний, участвовавших в рейтинге, составила около 14%. Между тем по темпам прироста выручки металлургические комбинаты значительно уступают предприятиям розничной торговли, строительства, финансовым и кредитным организациям.

Кроме предприятий металлургического комплекса, машиностроительной и химической промышленности в рейтинг включены заводы области, представляющие деревообрабатывающую промышленность: ХК "Вологодские лесопромышленники", "Шекснинский комбинат древесных плит" и Череповецкий фанерно-мебельный комбинат. Всего среди 250 лидеров экономики округа - 15 вологодских компаний.

Александр ПИРАЛОВ

## «Кусочек» озера – за 85 рублей

В Псковской области впервые по новым правилам сдана в аренду часть акватории Псковского озера. Государственный комитет Псковской области по лицензированию и природопользованию провел первый аукцион на право водопользования в соответствии с новым Водным кодексом, вступившим в силу с 1 января 2007 года. На торги была выставлена часть акватории Псковского озера площадью 0,005 квадратных километра в живописном местечке неподалеку от деревень Молочково и Дубенец Печорского района.

Несмотря на то что конкурс длился полтора месяца, к началу декабря поступила всего одна заявка - от псковской компании ООО "Лукоморье". Аукцион был признан не состоявшимся, и право аренды участка озера в соответствии с правилами было закреплено за единственным участником по начальной (максимальной) цене предмета аукциона - 84 руб. 90 коп.

Поскольку арендованный участок водоема предоставлен в аренду лишь в рекреационных целях, ООО "Лукоморье" намерено использовать его для организации отдыха. Срок аренды - 10 лет. При этом арендатор обязан в течение всего срока ежеквартально отчитываться о состоянии "своей" части озера, прилегающей водоохранной зоны и прибрежной защитной полосы.

Напомним: в соответствии с новым Водным кодексом РФ произошел переход от лицензирования права пользования водными объектами к методам гражданско-правового регулирования. То есть теперь предоставление водных объектов в пользование осуществляется на основании договоров водопользования в результате аукционов.

Николай ЯГУР

## Поставить «неуд» чиновнику сможет каждый житель Коми

С будущего года в Республике Коми будет введена система оценки деятельности государственных и муниципальных служащих. Год или два отметки чиновникам будет выставлять компьютер, а затем оценивать их работу станет население. Разработчик системы и критериев оценки чиновников - Министерство экономического развития Коми.

- Суть системы в том, чтобы понять, все ли чиновники на своем месте, насколько они компетентны и каково качество услуг, которые они предоставляют населению, - пояснил министр экономического развития Иван Стукалов, представляя новую систему своим коллегам на заседании правительства республики. - Она должна выявить и факты дублирования функций, что сегодня часто встречается в практике работы органов власти. Если окажется, что за одни и те же направления отвечают сразу несколько структур, то, скорее всего, придется вносить коррективы. Не исключено, что последуют изменения в структуре правительства республики. Перемены ожидают и администрации городов, районов.

На первом этапе главным арбитром для клерков будет компьютер. Планируют, что в 2008 году работу чиновников и ведомств в целом протестируют один раз, а уже в 2009-м эту процедуру станут проводить ежеквартально. По мнению разработчиков, специальная программа исключит возможность субъективизма в оценке и подтасовывание результатов.

Оценке подлежат показатели и планы, которые должны выполнять ведомства и их сотрудники. И таких критериев - сотни. Для эксперимента выбрано Министерство образования и высшей школы РК.

Через два года в роли экзаменаторов будут выступать уже жители Коми. Как они будут выставлять оценки чиновникам, пока неясно. Но сама перспектива влить "неуд" бюрократу очень заманчива. Выявленных по результатам экзамена "двоечников" собираются наказывать вплоть до увольнения. "Отличников" же Иван Стукалов предложил награждать премиями.

Но глава республики Владимир Торлопов считает иначе: "Они обязаны грамотно работать, получая зарплату. Дополнительных поощрений по результатам тестирования не будет!"

Галина ЛАВРИНЕНКО

# Сырьё или хай-тек?

В России немало предприятий, которые при реальной поддержке государства способны вывести страну на лидирующие позиции в мире в наиболее перспективных отраслях

Российское общество сегодня трудно отнести к какому-то определенному типу. Оно и понятно. В период первоначального накопления капитала, который у нас назывался приватизацией, в первую очередь хватало то, что приносит деньги сейчас, сегодня. Это - сырьё, нефтяные скважины. Теперь рядовому россиянину остается лишь поиграть в "голубые фишки", которые в основном состоят из акций нефтяных компаний.

Государству чудом удалось сохранить оборонную промышленность. Теперь на руинах былого могущества оно начало мостить дорогу в индустриальное и далее - в постиндустриальное общество.

В 2007 году создана Объединенная судостроительная корпорация, до этого Объединенная авиастроительная корпорация. Причем не как госструктуры, а как ОАО. Конечно, их будут подпитывать из Стабилизационного фонда, размер которого превышает 3,5 трлн руб. Но не прямыми денежными вливаниями, а заказами на производство спецтехники.

### Команда была...

Недавно Президент РФ подписал Закон "О Государственной корпорации "Ростехнологии". Это госструктура, в ее основе - 100% акций ОАО "Рособоронэкспорт", находящегося в федеральной собственности. Задача корпорации - содействие разработкам, производству и экспорту высокотехнологичной продукции путем поддержки на внешнем рынке, а также привлечения инвестиций в промышленный и оборонно-промышленный комплексы.

Как у нас принято, инициатива была подхвачена на местах, потому необходимо спуститься этажом ниже. Практически в одно время с подписанием закона о создании "Ростехнологий" правительство Петербурга заявило о намерении выделить из бюджета города более 9,4 млрд руб. на реализацию программы развития инновационной политики северной столицы на 2008-2011 гг. Хотя само постановление "Об основах инновационной политики в Санкт-Петербурге на 2008-2011 гг." принято 20 июля 2007 года. Не поймешь, то ли деньги считали, то ли команды ждали. Но любые правительства живут за счет налогов тех, кем они правят. Поэтому продолжим спускаться вниз по лестнице, ведущей, хочется надеяться, вверх.

### Вчера и сегодня ЛОМО

За счет чего жить российскому предприятию, на территории которого нет нефтяной скважины, и производит оно сложную, уникальную высокотехнологичную продукцию. И не только самому жить, но и платить налоги. Рассмотрим это на примере одного из старейших в России предприятий, через несколько лет отмечающего



Фото ИНТЕРПРЕСС

Константин Васильев, заместитель директора по производству и продажам ОАО "ЛОМО", представляет новый прибор "Микровизор"

свое столетие. В советское время это - трижды ордена Ленина Ленинградское оптико-механическое объединение имени В. И. Ленина.

Насколько жить тогда ЛОМО было лучше и веселее. Сказало руководство страны: надо сделать сначала самый большой в мире телескоп, а потом - два других, поменьше, но неземного базирования. Сделали. Спросило руководство: а зачем советскому человеку качественная фотоаппаратура? Сойдут "Любитель" и "Смена"! Сойдут. Их и делали, потому что на разработку и производство новых фотокамер денег не давали... Сейчас российская наука на небо не смотрит и телескопы не покупает. У нее один вопрос - как выжить. А китайские "мыльницы" забили все любительские "смены" и заполнили все рынки.

Без всякой государственной помощи за счет своих средств ОАО "ЛОМО" (именно так теперь называется предприятие) разработало и запустило в серийное производство прибор, аналогов которой в мире практически нет. Даже название у этого прибора русское - микровизор. Не вдаваясь в технические подробности, можно сказать, что это микроскоп без окуляра. Вместо него - оптико-цифровой канал регистрации, обработки и воспроизведения на мониторе микроизображений.

С точки зрения потребителей, микровизор позволяет не только смотреть, как в микроскопе, но и

обрабатывать, фиксировать и документировать изображения. Так что спрос ему обеспечен.

Нечто похожее в 2006 году представила компания "Leica". Но ее прибор стоит 10 тыс. евро, а российский - около 140 тыс. руб., а по техническим характеристикам немецкий аналог ему уступает.

### Пример – показательный

Это пример делового подхода к инновационной политике. Во-первых, надеяться только на себя. Во-вторых, затраченные средства не отняты у своих же сотрудников. Сейчас на рынке обращается третий выпуск облигаций ЛОМО, и оно, своевременно выполняя все свои обязательства, нарабатывает публичную кредитную историю. В-третьих, вероятно, что микровизоры будут приносить около 100 млн руб. выручки в год.

И, пожалуй, главное - ЛОМО удалось сохранить высокопрофессиональных специалистов, способных выполнять работы высшего уровня сложности. Кстати, одним из основных пунктов государственной программы инновационного развития является подготовка именно таких специалистов.

В России немало предприятий, способных при реальной, а не на словах, поддержке государства вывести страну на лидирующие позиции в мире в наиболее перспективных отраслях.

Сергей ЛЕЛЮХИН

# Рекорды и кризис

**Осень богата рекордами на финансовом рынке. Начать лучше с базового актива. Мировые цены на нефть по итогам торгов на ведущих нефтяных биржах превысили исторический рубеж \$90 за баррель. Нашлась и причина - опасения начала крупномасштабной военной операции Турции на севере Ирака**

Американский индекс Доу-Джонса (Dow Jones) поставил новый рекорд - 14164,53 пункта. Индекс РТС обновил максимум, превысив 2170 пунктов. Индекс ММВБ перешел рубеж исторически максимальных 1849 пунктов. Причин такому обилию рекордов много, а приведены далеко не все, только наиболее значимые и близкие к нам.

За неделю, с 8 по 15 октября, зарубежные инвесторы скупили российских акций на рекордную сумму в \$140 млн. Так они не заговаривались последние 2 года. Аналитики связывают недюжинный аппетит нерезидентов с благоприятным политическим фоном в России.

Кроме того, для иностранцев российский рынок - это дисконт-центр, где, к примеру, акции нефтегазового сектора примерно на 15% дешевле, чем в развивающихся странах. Отсюда и рост.

С другой стороны, есть разные дистанции работы с

ценными бумагами. Есть короткие или спекулятивные дистанции, на них сейчас и бьются все рекорды. Например, чистый отток капитала из США в августе 2007 года составил тоже рекордное значение - \$163 млрд. А чистый объем продаж долгосрочных американских ценных бумаг иностранными инвесторами в августе составил \$69,3 млрд, что стало максимальным с 1990 года показателем и может указывать на то, что глобальный кризис в области кредитования привел к снижению спроса на американские активы.

ЦБ РФ также признал факт совершения сделок с облигациями долгосрочного российского федерального займа по ценам выше рыночных. Фактически ЦБ признал наличие кризисных явлений на финансовом рынке, сравнив свои нынешние действия с действиями во время банковского кризиса в июне 2004 года.

Глава Центробанка Сергей Игнатьев сообщил, что в сентябре в целях снижения

напряжения в банковском секторе ЦБ "впервые за долгое время приобрел облигации федерального правительства на сумму 46 млрд руб.". Таким образом, ЦБ признал, что месяц назад он выставил заявки на покупку длинных выпусков ОФЗ

на 2% выше текущих котировок, тем самым оказав поддержку частным банкам.

Но, несмотря на все рекорды, кризис продолжается. Речь идет не о повышении цен на российский потребительские товары, а о мировом кризисе ликвидности, начавшемся с проблем в секторе ипотечных бумаг США.

По мнению главы МВФ Родриго де Рато, основные последствия происходящего на финансовых рынках кредитного кризиса проявятся в 2008-м. Больше всех от последствий нынешнего кризиса пострадают США. Однако большинство стран все же справится с возникшими проблемами благодаря хорошему фундаментальному показателям.

По мнению министра финансов США Генри Полсона, кризис доверия, поразивший мировые рынки заемного капитала, станет самым продолжительным за последние 20 лет. В первую очередь потому, что экономика стала более глобализованной.

А повышение цен на продукты в России явилось лишь дальним отголоском мирового кризиса и подтверждением тому, что российская экономика капитально включена в мировую. На данном примере это видно из того, что правительство борется с проблемой

роста цен внешнеэкономическими методами - регулированием экспортных и импортных пошлин, и, по прогнозам специалистов, сальдо внешнеторгового баланса приблизится к нулю в трехлетней перспективе, а сальдо платежного баланса будет приближаться к нулевой отметке еще быстрее. И если экономика США подает все признаки начала рецессии, то экономика России обладает хорошим фундаментом сырьевых ресурсов и серьезными предпосылками к ускорению развития обрабатывающих отраслей.

В последнюю неделю ситуация на рынке была устойчивой. Цены на нефть к 24 октября снизились до \$85,27 за баррель в Нью-Йорке и до \$82,85 - в Лондоне. Доу-Джонс упал до 13676 пунктов. Однако в пятницу 26 октября стоимость нефти для фьючерса Light Sweet достигла новой рекордной отметки \$91,5 за баррель.

Какие выводы может сделать инвестор? Если он не может регулярно отслеживать рыночную ситуацию, стоит подумать о более длинной позиции - о включении в портфель акций второго эшелона, менее ликвидных, но и менее подверженных рыночной конъюнктуре.

Сергей ЛЕЛЮХИН

## Должников лишили тайны вклада

**Президиум Псковского областного суда поставил точку в затянувшемся споре управления Федеральной службы судебных приставов по Псковской области и Псковского отделения Сбербанка России**

Впрочем, решение касается всех без исключения банков и других кредитных организаций. Отныне они обязаны предоставлять судебным приставам информацию о вкладах должников.

По словам руководителя группы взаимодействия со СМИ управления службы судебных приставов Ольги Пятковской, до недавнего времени получение от кредитных организаций информации о наличии вкладов у юридических и физических лиц, являющихся должни-

ками, составляло одну из серьезных проблем в работе судебных приставов.

Дело нередко доходило до судебных разбирательств, что, естественно, являлось серьезным препятствием для своевременного взыскания долгов. Например, в апреле этого года Порховский районный суд признал незаконными действия судебных приставов - исполнителей местного отдела, которые направляли в банк запросы о наличии вкладов у граждан-должников.

Судебная коллегия по гражданским делам областного суда, рассмотрев кассационную жалобу отдела, согласилась с выводами суда первой инстанции. Одновременно управление службы судебных приставов пыталось решить проблему по-

лучения информации о вкладах должников в досудебном порядке. В сентябре этот вопрос обсуждали на встрече руководства управления с представителями Псковского отделения Сбербанка. Однако проблема не была разрешена.

Тем не менее судебные приставы настаивали на правомерности своих запросов о вкладах должников, ссылаясь на Федеральные законы "Об исполнительном производстве" и "О судебных приставах". Так, согласно п. 2 ст. 12 Закона "О судебных приставах" пристав при совершении исполнительных действий имеет право получать необходимую информацию, объяснения и справки, а в соответствии с п. 2 ст. 14 эти документы должны предостав-

ляться безвозмездно и в установленный срок. А самое главное - п. 1 ст. 4 этого закона гласит, что требования судебного пристава обязательны для всех органов, организаций, должностных лиц и граждан на всей территории РФ, в том числе для банков и иных кредитных организаций.

Президиум Псковского областного суда согласился с этими доводами и признал действия судебных исполнителей законными. Кредитные организации обязаны предоставлять судебным приставам информацию о наличии вкладов у юридических и физических лиц, имеющих неисполненные обязательства, наложенные судом, то есть являющихся должниками.

Николай ЯГУР

## Новости финансового рынка

### ПЕТЕРБУРГ

Балтийский банк увеличил с начала года объем кредитного портфеля по физическим лицам в 2 раза - до 10,417 млрд руб. ООО "Фирма "НИТА" приобрело 25,51% акций ОАО "Региональный информационно-вычислительный центр "Пулково" за 7,7 млн руб.

Петербург досрочно выкупил облигации 6 выпусков на общую сумму 112,59 млн руб. по номиналу.

ЗС приняло в целом целевую программу строительства административно-делового комплекса "Охта центр". Финансирование будет производиться за счет средств основного учредителя ОАО "Общественно-деловой центр "Охта" - ОАО "Газпром-нефть" в объеме 30,6 млрд руб. и за счет средств бюджета города в объеме 24,9 млрд руб.

Акционеры ОАО "Пивоваренная компания "Балтика" приняли решение об уменьшении уставного капитала компании путем приобретения части акций и их погашения. Carlsberg может стать единственным владельцем пивоваренной компании "Балтика".

"Банк Восточно-Европейской финансовой корпорации" завершил размещение довыпуска акций объемом 3,999 млрд руб.

Финансирование программы господдержки кредитования малого бизнеса Петербурга в 2008 г. вырастет на 33% - до 30 млн руб.

S&P присвоило "Северной верфи" рейтинги В/В по международной и гVBV+ по национальной шкале, прогноз "стабильный".

Банк ВТБ направит миноритариям "ВТБ Северо-Запад" оферту о выкупе их акций.

Чистая прибыль банка "Санкт-Петербург" по РСБУ за III квартал 2007 г. выросла более чем в 2 раза - до 897,4 млн руб.

### СЕВЕРО-ЗАПАД

РФФИ объявил о продаже 20,01% акций ОАО "Ленинградский завод торгового оборудования" посредством публичного предложения. Начальная цена акций - 25,187 млн руб.

Отчисления предприятий Мурманской области в бюджет РФ в январе - сентябре 2007 г. выросли в 1,3 раза - до 28,391 млрд руб.

Fitch повысило рейтинг ОАО "Северо-Западный Телеком" до ВВ-, прогноз "стабильный".

Комиссия по бюджету Законодательного собрания Ленобласти рекомендовала собранию принять корректировку бюджета области на 2007 г. с дефицитом 3,9%.

Бюджет Республики Коми в январе - сентябре 2007 г. исполнен с профицитом 1,7% от доходов.

ЗС Ленобласти приняло в первом чтении бюджет на 2008-2010 гг., предусматривающий рост доходов в 1,3 раза - до 42,3 млрд руб.

ФСФР зарегистрировала довыпуски акций ЗАО "Невская судоходная компания", которые будут размещаться путем конвертации при присоединении ЗАО "Кронверк", ЗАО "Беломорско-Онежское пароходство", ЗАО "Бриг", ЗАО "Инвест-Марин".

ФСФР зарегистрировала выпуск и проспект облигаций серии 01 ООО "Вестер-Финанс" (Калининград) объемом 1,5 млрд руб.

Автодорогам "Санкт-Петербург-Сортавала - Петрозаводск" и направлению "порт Усть-Луга - трасса "Россия" присвоен федеральный статус, на их содержание и ремонт будет выделен 1 млрд руб.

Сбор налогов в Вологодской области за 9 месяцев увеличился на 37% - до 45,7 млрд руб.

ФАС продлила до декабря 2007 г. срок рассмотрения ходатайства Газпрома о покупке 50% ТГК-1.

"Северо-Западный Телеком" вышел из состава акционеров "Телекоминвеста", продав свою долю акций.

Облигации ОАО "Северо-Западный Телеком" третьего и четвертого выпуска включены в список облигаций, принимаемых в обеспечение по сделкам прямого репо ЦБ РФ.

Подготовил  
Сергей ЛЕЛЮХИН  
www.lsls.spb.ru

DESIGN STUDIO **ARTOGRAF** ДИЗАЙН-СТУДИЯ

- ▶ Книги, журналы
- ▶ Буклеты, листовки
- ▶ Плакаты, афиши
- ▶ Фирменный стиль

Тел. 327-82-37 e-mail: artograf@mail.ru

### ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «ОЛЕНЕГОРСКИЙ ГОРНО-ОБОГАТИТЕЛЬНЫЙ КОМБИНАТ» (ОАО «Олкон») объявляет о продаже объектов недвижимости:

- 1. Здание гостиницы с земельным участком по адресу:** Россия, Мурманская обл., г. Оленегорск, ул. Строительная, 38; расположено в центре города, общая площадь 2572 кв. м.  
**Первый этаж** - вестибюль, магазин, сауна, бассейн, 2 буфета;  
**второй этаж** - 3 жилые комнаты, буфет, большой и малые конференц-залы;  
**третий, четвертый и пятый этажи** - жилые комнаты, по 12 на этаже.  
**Земельный участок** - общая площадь 1951,2 кв. м.
- 2. Здание библиотеки с земельным участком по адресу:** Россия, Мурманская обл., г. Оленегорск, Ленинградский пр., 1; расположено в центре города, общая площадь 272, 9 кв. м.
- 3. Здание магазина № 12 с земельным участком по адресу:** Россия, Мурманская обл., г. Оленегорск, ул. Строительная, 47; расположено в центре города, общая площадь 524, 3 кв. м.
- 4. Помещение кафе «Поляна» по адресу:** Россия, Мурманская обл., г. Оленегорск, Ленинградский пр., 4; расположено в центре города, общая площадь 354,5 кв. м.

Заявки принимаются до 31 октября 2007 года.  
Дополнительную информацию можно получить по адресу: ОАО «Олкон», 184530 Мурманская обл., г. Оленегорск, Ленинградский пр., 2, отдел по управлению услугами.  
Тел.: (815-52) 5-51-27, (495) 981-09-10 (доб. 6671). Факс (815-52) 5-54-45

## Поправки в закон оценят инвесторы

ФСФР продолжает модернизировать нормативную базу, касающуюся коллективных инвестиций

Об этом рассказал Сергей Харламов, замруководителя Федеральной службы по финансовым рынкам РФ. Сейчас идет работа над поправками в Закон об инвестиционных фондах. В частности, уже проработан вопрос о введении понятия «квалифицированный инвестор».

«Мы надеемся передать поправки в Государственную Думу РФ, с тем чтобы в летние месяцы проработать все поправки и в сентябре уже урегулировать разногласия», - сказал Сергей Харламов.

Чиновник пояснил, что квалифицированного инвестора будут определять по трем параметрам: владению активами, оборотами на рынке и обладанию опытом, связанным с работой на рынке. «Для того чтобы инвестор попадал в категорию «квалифицированный», он должен отвечать хотя бы двум из этих условий», - подчеркнул С. Харламов.

В течение года с момента принятия поправок будет рассмотрен вопрос о переходе на электронный документооборот, что позволит российскому рынку коллективных инвестиций становиться конкурентоспособным на международном уровне. Это приведет к сокращению сроков проведения операций и повышению их надежности.

В 2008 году предполагается подготовить нормативную базу, связанную с пруденциальным надзором, с тем чтобы регулятор мог максимально оперативно реагировать на изменения рынка.

Сейчас, по словам С. Харламова, на рынке коллективных инвестиций недостаточно инструментов для работы инвесторов, но в ближайшее время они могут появиться. В частности, уже подготовлена нормативная база по РДР. «Также прорабатывается вопрос о возможности приобретения иностранных ценных бумаг в портфели россий-

ских инвестиционных фондов», - подчеркнул Сергей Харламов.

Он пригласил представителей делового сообщества принять участие в деятельности рабочих групп, которые создаются при экспертном совете ФСФР для разработки поправок в нормативную базу.

По материалам Ассоциации менеджеров РФ

Ассоциация менеджеров - независимая общественная организация. Ее деятельность направлена на содействие переходу российского делового сообщества к международным стандартам и этическим нормам ведения бизнеса, интеграции России в мировое экономическое пространство. Члены ассоциации - более 1000 руководителей компаний из 52 регионов России.

## Urals не будет зависеть от заокеанской Brent

В начале июня 2007 года глава МЭРТ РФ Герман Греф, губернатор города на Неве Валентина Матвиенко и руководитель Нью-Йоркской товарно-сырьевой биржи (NYMEX) Джеймс Ньюс подписали соглашение о намерении создать в Петербурге международную товарно-сырьевую биржу

Предполагается, что она будет располагаться в здании на Стрелке Васильевского острова, где сейчас находится Военно-исторический музей.

### РТС занялась нефтью

Несколько лет назад торги фьючерсами на нефть марки Urals собирались организовать NYMEX и Будапештская биржа. Это заставило Правительство РФ поторопиться с формированием собственной торговой площадки. В сформулированном МЭРТ предложении речь шла об организации биржи и о создании нового брэнда российской нефти.

С брэндом вопрос решился быстро: появилась нефть улучшенного качества марки REBCO. А с выбором площадки дело затянулось. На этот статус претендовали многие действующие биржи.

В октябре 2006 года губернатор Ханты-Мансийского автономного округа Александр Филиппенко и Валентина Матвиенко договорились о разработке совместной концепции по созданию нефтяной биржи.

В период споров некоторые подвижки в направлении организации торгов российской нефтью и нефтепродуктами были сделаны, хотя и не совсем удачно в некоторых случаях. В Нью-Йорке запустили торги поставочными фьючерсами на нефть марки REBCO. Однако пока они - неликвидны.

«С этими контрактами неудобно работать. Поставки надо согласовывать с компанией «Транснефть», а она должна договориться с Минтопэнерго, причем составить график доставки на квартал вперед. В то же время наши нефтяники не

могут гарантировать поставку ни по объемам, ни по срокам», - разъяснил суть проблемы консультант Северо-Западного филиала компании «Брокеркредитсервис» Александр Душкин.

Как и обещал Герман Греф, фьючерсы на REBCO переведут на Международную товарно-сырьевую биржу, но в 2008 году.

### Новый проект оказался успешным

Летом 2006-го торговать индексными фьючерсами на нефть марки Urals начала биржа РТС. И, если верить обещаниям топ-менеджеров биржи, эти контракты будут поставочными. Никакого отношения к планируемому ценообразованию российской нефти это не имеет: цена Urals опирается на цену нефти марки Brent.

В конце июня ежедневный оборот по расчетным нефтяным контрактам превысил 50 млн руб., а объем открытых позиций достигал 68 млн руб. В начале 2007 года РТС открыла торги поставочными фьючерсами на дизельное топливо. Здесь итоги скромнее: оборот за тот же период был 6,5-10 млн руб., а объем открытых позиций превышал 10 млн руб. В целом доля новых фьючерсов на срочной площадке FORTS биржи невелика - 1-5% от совокупного оборота.

Президент биржи «РТС» Олег Сафонов, комментируя эти торги на прошедшем в июне в Петербурге первом Международном инвестиционном форуме, сообщил, что проект оказался успешным.

### Государство хочет стимулировать торги

«В данном случае ликвидность создается экономическими методами», - отметил О. Сафонов. Уже в 2007-м на РТС появятся новые поставочные контракты - на мазут, бензин, авиационный керосин.

Особых притязаний на статус федеральной нефтяной биржи в РТС не высказывают. По словам заместителя председателя правле-

ния биржи Романа Горюнова, правительство выбрало верный вектор развития. Но ожидать гигантских объемов сделок на первых порах не стоит.

По мнению О. Сафонова, главный вопрос - в формировании ликвидности. «Если будет взаимодействие экономических методов и административного регулирования, то ликвидность появится быстро», - заявил президент биржи «РТС». Речь идет об участниках торгов. В РТС нефтяными фьючерсами сегодня торгуют нефтрейдеры.

Крупные и средние добывающие компании устраивает та схема, что сложилась давно: почти весь объем нефти продается за рубежом, а нефтепродукты - через собственные нефтезаводские станции.

Круг участников торгов определяет специализацию торговой площадки. В свое время на бирже «Санкт-Петербург» обращались индексные фьючерсы на нефть марки Urals и Brent. Но они оказались невостребованными. «У нас работают в основном финансовые компании и дилерские центры, которым больше интересны контракты на кросс-курс валют, чем нефтяные», - рассказал заместитель гендиректора ЗАО «Биржа «Санкт-Петербург» Алексей Сергеев.

По прогнозам экспертов, на создаваемой Международной товарно-сырьевой бирже будут работать преимущественно иностранные покупатели и компании с долей госсобственности. Это вполне согласуется с позицией правительства. Г. Греф уже заявлял, что предложение нефти на бирже в Петербурге будет стимулироваться через компании с госучастием.

С целью привлечения новых участников предполагается внести поправки в Налоговый кодекс по налогу на добычу полезных ископаемых и экспортные пошлины. Они будут рассчитываться, исходя из котировок нефти марки REBCO. Новая биржа начнет работать уже в 2007 году.

Любовь ШАБАЛИНА

Заочный «круглый стол»

## Финансовая

В экономике уверенно складываются новые для нас отношения, в частности - между финансовым и промышленным капиталом.

Предприятие может либо продать часть управленческих функций, либо занять средства, эмитировав облигации.

Для покупателей облигаций выгода в том, что они, минуя посредников, напрямую инвестируют предприятия, получая за это больший процент, чем от депозитов в банке.

Банки заинтересованы в том, чтобы часть работы переложить на ФСФР, которая, хоть и формально, не вдаваясь в суть, проверяет проспект эмиссии. Банкам проще купить облигации эмитента, тем более если у него хорошая публичная кредитная история, чем персонально разбираться с каждым заемщиком.

Предприятие иногда не от хорошей жизни идет на эмиссию облигаций, а чтобы решить те проблемы, в преодолении которых не помогут ни государство, ни банки. А иногда их партнерство только во вред. Например, федеральный бюджет задолжал «Балтийскому заводу» 900 млн руб. за атомный ледокол «50 лет Победы» - и крутится предприятие с этим огромным долгом как знаешь. А банки, особенно российские, ориентированы на краткосрочное финансирование клиентов, им заботы предприятий с длительным производственным циклом пока не очень близки.

Эмитируя облигации, предприятие пополняет оборотные средства и добивается удлинения сроков кредитования. Фактически при нашем неразвитом фондовом рынке облигационный заем является формой синдицированного кредита, потому что почти весь объем займа скупают его организатор и андеррайтеры, которыми, как правило, являются банки.

И всё было бы хорошо, если бы эти финансовые операции не затрагивали прав собственности. Не будем здесь рассматривать методы работы рейдеров. Не станем обсуждать и судьбу небольших предприятий, недружественное поглощение которых зачастую мало кто замечает.

Обратимся к предприятиям, находящимся в той или иной форме под защитой государственных - федеральных или региональных - структур. Это такие социально значимые предприятия, как «Ленэнерго» и «Северо-Западный Телеком». Это крупные предприятия, участвующие в выполнении госзаказа, - ЛОМО и «Кировский завод». Если менее заметные компании можно поглотить целиком, то на враждебное поглощение столь известных вряд ли кто отважится, будет слишком большой резонанс.

Ну а если не целиком, а хотя бы часть? Сейчас владелец облигаций при невыполнении эмитентом своих обязательств может подать иск о признании его банкротом. Но это долгий путь. И хотя нет законодательства, зато есть лоббирование. Законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» разработан зампредом банковского комитета Госдумы А. Акасовым. Суть его в том, что владельцы облигаций путем проведения общего собрания смогут принимать решение об обращении взыскания на заложенное предприятием под эмиссию имущество.

Перечисленные выше предприятия имеют достойную публичную кредитную историю и являются ведущими эмитентами облигаций на Северо-Западе России. Потому мы пригласили компетентных специалистов этих компаний поделиться своими соображениями по поводу складывающейся на фондовом рынке ситуации.

Каковы перспективы фондового рынка в связи с принятием этих изменений в законодательство? Обозначим две крайние альтернативы. Первая - серьезные крупные эмитенты теряют интерес к российскому рынку и размещают эмиссию на западных площадках. Вторая - эмитенты начинают принимать более активное участие в развитии инфраструктуры рынка в целом, и вторичного рынка своих облигаций в частности. По какому пути пойдут эмитенты?

Из России и так уже сбежало достаточно капиталов и собственности. И если все-таки эмитенты остаются в стране, то почему инвесторы и инвестиционные институты занимаются по преимуществу биржевыми спекуляциями с «голубыми фишками», а не направят свои усилия на серьезное инвестирование?

Организатор торгов, конкурсный управляющий СПК «Сокол», Ковалев С. А. (812) 327-78-68, сообщает о проведении открытых торгов в форме аукциона по продаже имущества должника в 10.30 27.08.2007 по адресу: Санкт-Петербург, В. О., 16-я линия, д. 7, оф. 1309

Предмет торгов:

- сенажные траншеи - 2 шт, находящиеся в д. Мокруша Лужского района Ленинградской области. Начальная цена аукциона - 42 000 руб. с НДС;
- ферма «Соколок» (литер А и литер Б), находящиеся в д. Соколок Лужского района Ленинградской области. Начальная цена аукциона - 240 000 руб. с НДС.

Шаг аукциона - 2 000 руб. в сторону увеличения. К участию в торгах допускаются физические и юридические лица, подавшие заявку на участие в торгах и внесшие задаток в размере 20% от начальной цены аукциона на р/с должника.

К заявке прилагаются: заверенные копии учредительных документов, баланс на последнюю отчетную дату с отметкой налогового органа; заверенные копии документов, подтверждающие полномочия органов управления; решение органа управления о приобретении имущества; доверенность на участие представителя; справка налоговой инспекции, подтверждающая отсутствие просроченной задолженности по налоговым платежам; заверенные копии паспортов для физических лиц; платежный документ, подтверждающий внесение задатка с отметкой банка об исполнении.

Победителем торгов будет признано лицо, предложившее наибольшую цену. Победитель обязан в день проведения торгов подписать протокол об итогах торгов, в течение 10 дней с даты торгов - договор купли-продажи.

Ознакомление с Положением о порядке, о сроках и об условиях продажи имущества должника, и допформация по адресу: 199034 Санкт-Петербург, В. О., 16-я линия, д. 7, стр. 1, оф. 1309, с 14.00 до 17.00, в рабочие дни в течение 25 дней с момента публикации.

по проблемам изменения законодательства на рынке ценных бумаг

# НЕЗАВИСИМОСТЬ: ГАРАНТИИ И РИСКИ

## ВОПРОСЫ ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ НА «КРУГЛОМ СТОЛЕ»:

1. Считаете ли вы принятие изменений в Закон "О рынке ценных бумаг" своевременным или преждевременным?
2. К каким последствиям приведут эти изменения для рынка в целом, для вашей компании – в частности?
3. Каких инвестиционных качеств не хватает ценным бумагам эмитентов Северо-Запада России?

## Разумные правила повышают уровень культуры рынка



**Владислав Смыслов,**  
директор департамента  
взаимодействия с инвесторами  
ОАО «Северо-Западный Телеком»:

1. Российский рынок облигаций быстро рос в течение последних пяти лет и к настоящему моменту превратился в достаточно большой по размеру сегмент фондового рынка. На нем присутствуют сотни эмитентов, многие из которых разместили уже несколько выпусков облигаций. Мы считаем, что подобное регулирование рынка, налагающее дополнительные обязательства на эмитентов, будет способствовать повышению уровня корпоративной культуры рынка в целом и уменьшит число возможных

нарушений прав инвесторов и конфликтов.

2. Учитывая нашу позицию по первому вопросу, мы полагаем, что данные новации окажут нейтральный эффект на рынок. Для компаний с надежной кредитной историей, рассматривающих выпуски облигаций как долгосрочный инструмент привлечения заемных ресурсов, соблюдение подобных требований законодательства не составит трудностей.

3. Вряд ли возможно говорить о формировании какой-то группы эмитентов СЗФО, так как предприятия - эмитенты облигаций Северо-Запада России сильно различаются как по своему финансово-хозяйственному положению, так и по отраслевому признаку. А это значит, что фондовый рынок "распределит" эмитентов по разным группам риска - эшелонам, с разными уровнями доходности. Если же анализировать, что необходимо для того, чтобы ценные бумаги эмитента стали интересными рынку, то, на наш взгляд, нужно следующее:

- прозрачная информационная политика - все действия эмитента должны быть известны и объяснены рынку, чтобы его участники могли принимать взвешенные решения об инвестировании в ценные бумаги компании;
  - безусловное исполнение эмитентом всех обязательств по выпуску;
  - ликвидность выпусков - маленькие неликвидные выпуски неинтересны рынку, так как ограничивают возможности инвесторов в совершении операций с ценными бумагами;
  - желательна наличие не одного, а нескольких выпусков облигаций в обращении, для формирования кривой "риск-доходность" и возможности перевложения инвесторами средств в облигации с разными дюрациями.
- Наша компания стремится соответствовать всем вышеперечисленным критериям, поэтому ее облигации интересны рынку и востребованы им.

## Если инвестор защищен, он охотнее вкладывает средства

**Виктор Тамаров,**  
заместитель генерального  
директора по корпоративному  
и правовому управлению  
ОАО «Ленэнерго»:



1. В настоящее время рынок корпоративных облигаций является одним из наиболее быстро развивающихся рынков капитала. Принятие новых законодательных актов, защищающих права инвесторов, неизбежно, и то, что правительство делает это с опережением, должно положительно сказаться на рынке.

2. Последствия принятия данного законодательного акта, на наш взгляд, позитивно скажутся на рынке облигаций - ввод новых институтов защиты инвесторов позволит компаниям привлечь больший объем инвестиций. В то же время необходима детальная проработка законопроекта для исключения возможностей использования внедряемых механизмов для давления на компанию и рейдерства.

3. Основные необходимые качества для компаний, бумаги которых представлены на фондовом рынке: прозрачность; надежность; открытость для инвесторов; предсказуемость; безусловное соблюдение всех норм правового поля и корпоративной этики.

Пока далеко не все компании, а значит, и эмитированные ими ценные бумаги, соответствуют этим требованиям.

## Чрезмерный контроль приводит к возникновению неконтролируемых ситуаций



**Павел Кочин,**  
начальник финансово-инвестиционного  
управления ОАО «ЛОМО»:

1. Российский фондовый рынок на наших глазах прошел путь от нуля до нынешнего состояния. Но все сразу предусмотреть невозможно, в частности, законодательство будет постоянно совершенствоваться. Поэтому изменения в нем не своевременны, не преждевременны - они неизбежны. Главное учесть интересы, как инвесторов - держателей облигаций, так и эмитентов, которым необходимы средства для тех или иных целей.

2. Инвесторы получают дополнительные права. Если им нужно - пускай собирают собрание, его решения мы должны

выполнять в рамках закона, который будет принят. Но мы, как эмитенты, не видим необходимости в проведении такого собрания. Я за разумный подход, а не за возможность еще одного способа давления и контроля. Создание чрезмерного контроля приведет к возникновению неконтролируемых ситуаций, не идущих на пользу ни эмитенту, ни, соответственно, инвесторам.

У нас обращается уже третий заем, и все обязательства по всем займам мы выполняли. Предприятию рынок предоставляет все больше возможностей вести независимую финансовую политику. Например, в конце мая появилась возможность эмитировать биржевые облигации.

Вопросы корпоративных конфликтов и рейдерства, конечно, остаются открытыми. Мы, как стратегическое предприятие, хотя и имеем некоторые ограничения в обращении акций, но, с другой стороны, в какой-то степени находимся под защитой государства.

3. Что касается инвестиционных качеств облигаций ЛОМО, то здесь, наоборот, мы сами хотели бы услышать мнение профессиональных участников рынка. Наша задача как раз обеспечить диалог с инвесторами и их информирование. Несмотря на то что предприятие вернулось к стабильной деятельности и обладает прочным финансовым положением, есть рабочие моменты, иначе мы не занимали бы средства. Хотя предприятие теперь обеспечено значительным госзаказом, расчеты по нему не всегда совпадают с датами бухгалтерской отчетности. Владельцы облигаций это понимают, облигации пользуются спросом, вторичный рынок развивается. Это следствие информационной прозрачности ЛОМО.

## Для роста рынка нужны хорошие проекты

**Олег Лунин,**  
финансовый директор  
ОАО «Кировский завод»:



1. Внесение изменений в законодательство будет иметь смысл, если владельцы облигаций получат право на созыв своего общего собрания, где будут решать только два вида вопросов:

- а) смогут заблокировать новый выпуск эмитентом облигаций, если новые бумаги будут иметь приоритетную очередность погашения по сравнению с уже выпущенными (если приоритетность следующего выпуска такая же, то ничего не происходит);
- б) решить вопросы взыскания в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигациям с обеспечением (пока обязательства исполняются, тоже ничего не происходит). Однако проблема в том, как будут сформулированы эти изменения, сколь высоко будет качество юридической проработки. В случае возможностей двойного толкования формулировок и за счет этого - расширения круга вопросов можно заложить основу для огромного количества корпоративных конфликтов и рейдерства.

2. Зависит от характера принятых изменений - если они коснутся только двух видов вопросов, а формулировки будут четко проработаны, то, на мой взгляд, ничего не произойдет. Если полномочия собрания будут расширены либо плохо сформулированы, то неизбежны негативные последствия.

3. На мой взгляд, привлекательные ценные бумаги эмитентов Северо-Запада уже есть. Хотелось бы, конечно, расширения этой группы. Для этого необходимы более четкая стратегия эмитентов, большая прозрачность для инвесторов (в том числе - хорошее корпоративное управление) и, самое главное, - хорошие проекты.

Резюмируя мнения участников «круглого стола», можно сделать следующие выводы:

1. Законодательство нуждается в корректировке и грамотной, профессиональной подготовке законопроектов.
2. Если предприятие имеет хорошую публичную кредитную историю, выполняет все обязательства по облигациям, то непонятно, кому нужно проводить собрания владельцев облигаций - разве что тем, кто зарится на собственность или управление.

Материалы подготовил Сергей ЛЕЛЮХИН

## Деньги в долг – не повод управлять компанией



**Яков Марков,** генеральный директор  
инвестиционной компании  
«Нева-Инвест»:

1. На мировом рынке ценных бумаг существует давно сложившееся равновесие, заключающееся в том, что тот, кто рискует деньгами, отдавая их в акционерный капитал, получает за это право управления компанией, а тот, кто не рискует, а просто отдает деньги в долг и получает проценты, не имеет при этом права управления. Такой подход, на мой взгляд, справедлив и соответствует рыночной ситуации. Внесение же изменений в законодательство, о которых идет речь, может сильно подорвать существующие рыночные отношения. Могут вообще исчезнуть облигационные займы как таковые.

Вспомним историю возрождения рынка ценных бумаг в России: ведь у нас абсолютно не было выпусков акций, да и сейчас их немного. Почему? Потому что собственник компании вынужден делиться управлением. Следуя новой идее, получается, что тот, кто выпускает облигационный заем, делится управлением своей компанией. Не исключена ситуация, при которой выпускать облигационные займы будут в тех местах, где владелец предприятия не подвергается риску потери управления своей компанией.

Кроме того, возникает ощущение, что предлагаемая редакция просто позволяет развивать новый вид рейдерства, при котором человек, вообще не вкладывая никаких денег, а отдавая их как бы в долг, может впоследствии получить предприятие за счет того, что входит в состав управления.

2. Последствия обсуждаемых изменений для нашей компании: если облигационные займы прекратятся, то мы потеряем часть своего рынка.

3. Нашим предприятиям не хватает активов, ведь у нас 70% всех денежных средств сосредоточено в Центральном федеральном округе. К сожалению, пока мы не наблюдаем развития производства, за исключением сырьевых. Трудно сказать определенно, как пойдет их развитие при отсутствии денежных средств.

# Окно в мир для судостроения

**Первое акционерное общество на нашей планете было создано в XVIII веке. Это была Вест-Индийская компания, когда американские купцы на паях снаряжали корабли за пряностями в Индию. Спустя три века в России тоже решили пойти похожим путем, создавая Объединенную судостроительную корпорацию и изменяя принцип финансирования отрасли**

В чем суть нынешних преобразований? Акционируется ряд ФГУПов, практически все ведущие судостроительные предприятия. Стопроцентная собственность на них остается за государством. Пока. Основная цель государства - нарастить строительство военных кораблей, а оно, с точки зрения судостроительных компаний, малорентабельно. Чтобы обеспечить сопряжение интересов, государство параллельно с объединением судостроительных компаний создает и предприятие, которое может выступить основным заказчиком судов.

После объединения Совкомфлота и Новороссийского морского пароходства ("Новошип") появится третья в мире по стоимости судостроительная компания.

Итак, в ближайшем будущем, до 2009 года, будет со-

здана многоступенчатая система. В Объединенную судостроительную компанию в форме акционерных обществ войдут три субхолдинга - центра судостроения. Северный (Северодвинск) будет, по-видимому, преимущественно заниматься оборонным судостроением. В Западном центре судостроения (Петербург и Калининград) удельный вес коммерческих проектов будет, вероятно, больше. К этим двум центрам, расположенным на Северо-Западе, добавится Дальневосточный.

Сегодня использование возможностей фондового рынка судостроительными и судоходными компаниями, зарегистрированными в СЗФО, мягко выражаясь, оставляет желать лучшего. На классическом рынке РТС обращаются только акции Северо-Западного пароходства. В RTS-Board, производящем лишь индикативную котировку акций, заявлены три судостроительные компании (ОАО "СФ Алмаз", ОАО "Балтийский завод" и ОАО "СЗ Северная верфь"), три пароходства (Беломорско-Онежское, Мурманское морское и Мурманский траловый флот), а также ОАО "Мурманский морской торговый порт".

Несмотря на то что, по словам генерального директора ФГУП "Адмиралтейские верфи" В. Александрова, отрасль испытывает острую нужду в долгосрочных кредитах, ни одно судостроительное или судоходное предприятие не использовало возможности облигационных займов.

Можно предположить, что после создания ОСК карта фондового рынка зна-

После создания Объединенной судостроительной корпорации карта фондового рынка, возможно, значительно изменится. По мере того как государство начнет выдавать небольшими пакетами на рынок акции ОСК, они войдут в «blue chips», среди которых пока царит засилье предприятий ТЭК. Центрам судостроения обеспечен «второй эшелон», а может быть, они также войдут в число «голубых фишек»

чительно изменится. По мере того как государство начнет выдавать небольшими пакетами на рынок акции ОСК, они войдут в «blue chips», среди которых пока царит засилье предприятий ТЭК. Центрам судострое-

ния обеспечен «второй эшелон», а может быть, они также войдут в число «голубых фишек».

Повысится интерес инвесторов к судостроительным компаниям. Они, в свою очередь, начнут активно осваивать новые способы финансирования, в основном - эмиссию облигаций, потому что на операции с акциями, скорее всего, будут введены ограничения, как в случае с Газпромом, поскольку отрасль должна находиться под контролем государства.

Подтверждением такого сценария развития событий может служить пример с компанией "Новошип". Она тихо индицировалась в RTS-Board. Но после подписания указа об объединении пароходств решила адекватно оценить свою рыночную капитализацию. Пароходство заключило договор с РТС "О допуске ценных бумаг к торгам".

Акции "Новошипа" будут торговаться в РТС на классическом рынке без прохождения процедуры листинга.

Не исключено, что их примеру последуют другие компании, причастные к судостроению и судоходству.

## Новости фондового рынка Северо-Запада РФ

Оборот торгов иностранной валютой и ценными бумагами на Санкт-Петербургской валютной бирже в апреле сократился на 3,5% до 710,303 млрд руб. Оборот торгов корпоративными облигациями снизился на 32,9% до 248,945 млн руб. и распределился следующим образом:

ООО "Глобус-Лизинг Финанс" - 101,911 млн руб. (40,94%),  
ООО "Арсенал-Финанс" - 40,59 млн руб. (16,3%),  
ОАО "МЗ "Арсенал" - 34,87 млн руб. (14,01%),  
ООО "Севкабель-Финанс" - 17,869 млн руб. (7,18%),  
ООО "Питер-Лада Финанс" - 17,035 млн руб. (6,84%),  
ОАО "ЛОМО" - 15,181 млн руб. (6,1%),  
ООО "Владимирский пассаж" - 11,222 млн руб. (4,51%),  
ООО "ВМК-Финанс" - 9,143 млн руб. (3,67%),  
ОАО "Монолит-Кировстрой" - 1,125 млн руб. (0,45%).

ГУ ЦБ РФ по Санкт-Петербургу зарегистрировало допвыпуск акций Международного банка Санкт-Петербурга объемом 288,824 млн руб.

ТГК-1 завершила присоединение Мурманской ТЭЦ, разместив 23 млрд дополнительных акций по цене 0,0162 руб. каждая.

ОАО "Северо-Западный Телеком" планирует в 2007 г. разместить пятый облигационный заем на 3 млрд руб.

ОАО "ЛОМО" в I квартале 2007 года получена выручка в размере 258 млн руб., что в 1,5 раза больше аналогичного показателя за прошлый год, в 3 раза меньше показателя за IV квартал 2006 г.

Чистая прибыль "Северстали" в I квартале 2007 г. по РСБУ увеличилась в 1,6 раза - до 9,3 млрд руб.

Выручка ОАО "Северо-Западный Телеком" по РСБУ в I квартале 2007 г., по сравнению с аналогичным периодом 2006-го, увеличилась на 19,4% до 5 млрд 732 млн 988 тыс. руб. Чистая прибыль СЗТ в I квартале 2007 г., по сравнению с аналогичным периодом 2006-го, выросла на 50,4% до 1 млрд 7,834 млн руб.

Акционеры ЗАО "Первомайская Заря" 5 июня рассмотрят вопрос о выкупе акций ЗАО по цене 14,7 тыс. руб. за штуку.

Акционеры "Северстали" рассмотрят на годовом собрании сделку по размещению вкладов в ПСБ в пределах 150 млрд руб. под 3% годовых.

"КЭС-ЭнергостройИнжиниринг" планирует в мае-июне разместить на ФБ ММВБ дебютный облигационный заем на 1,5 млрд руб.

Оборот вторичных торгов облигациями Петербурга в апреле составил 50,137 млн руб. против 106,612 млн руб. в марте.

Оборот вторичных торгов облигациями Республики Коми в апреле составил 660,02 млн руб. против 1,023 млрд руб. в марте.

Оборот корпоративных ценных бумаг на Фондовой бирже "Санкт-Петербург" в апреле составил 7,17 млрд руб. против 11,501 млрд руб. в марте.

Подготовил Сергей ЛЕЛЮХИН  
Подробнее - на сайте [www.lsls.spb.ru](http://www.lsls.spb.ru)

# Правила для всех или игра без правил

## Законодательные инициативы на рынке ценных бумаг нуждаются в обсуждении

**По мнению многих специалистов, 2006 год стал переломным в отношении российских частных инвесторов к фондовому рынку. В ближайшие два года их число будет увеличиваться в два-три раза ежегодно и к концу 2008 года может составить 3 млн человек, то есть около 6% от экономически активного населения страны**

Такой прогноз был высказан в ходе III Всероссийского IPO Конгресса. Резонно прислушаться к мнению тех, кто предостерегает, чтобы такое развитие событий не стало страной врасплох, как это произошло, например, с началом массовых инвестиций в Китае и ОАЭ.

Сейчас и у нас уже вряд ли кто считает, что на торговле воздухом можно хорошо заработать. Однако возникают новые проблемы, которые должны учитывать законодательство. Уже принятые законы нужно исполнять, а вот законодательные инициативы вполне подлежат обсуждению.

Итогами приватизации недовольны все, даже олигархи, которые бегут за границу. Но для передела приватизированного есть только один цивилизованный способ - фондовый рынок, в основе которого лежит не спекулятивная

игра, а регулирование прав собственности.

Госдума приняла в первом чтении законопроект, совершенствующий механизм разрешения корпоративных конфликтов. По мнению специалистов, действующее законодательство позволяет недобросовестным предпринимателям внешне законными средствами осуществлять так называемый корпоративный захват. Объем спорных активов в 2005 году, по оценкам экспертов Госдумы, составил около 200 млрд руб.

Документ впервые вводит понятие корпоративных споров, дополняет перечень конфликтов, относящихся к подведомственности арбитражного суда, спорами, связанными с назначением, избранием, прекращением, приостановлением полномочий и ответственностью лиц, входящих в состав органов управления и контроля юридического лица, а также лиц, входящих в коллегиальные исполнительные органы или осуществляющих функции единоличного исполнительного органа юридического лица.

Верховный суд, в свою очередь, представил отрицательное заключение на данный законопроект. Но, думается, что технические вопро-

сы будут согласованы и закон начнет действовать.

Гораздо сложнее проблема коррумпции, а в приложении к фондовому рынку - вопрос использования инсайдерской информации. На памяти случай, когда депутат Госдумы публично и всенародно, а не в рабочем порядке, послал запрос в силовые структуры о "серых" схемах продажи акций "Газпрома", в результате чего они за день упали в цене более чем на 10%.

Законопроект, разработанный ФСФР "для устранения реально существующей сегодня практики манипулирования на рынке ценных бумаг", внесен на рассмотрение Госдумы. Согласно этому законопроекту предлагается увеличить размер штрафов для юридических лиц в 20 раз, то есть до одного миллиона рублей, а должностным лицам грозят штрафы в размере от 150 до 200 МРОТ.

В законопроекте речь идет об усилении административной ответственности за нарушение законодательства о рынке ценных бумаг и инвестиционных фондах. Если в 2002 году было выявлено 1367 нарушений, то в 2005-м - уже 5332, потому что санкции за нарушения незначительны. В случае принятия нового закона у ФСФР

появится право рассматривать дела об административных правонарушениях на рынке ценных бумаг, сейчас такое право есть только у арбитражного суда.

Закон об использовании инсайдерской информации пока только готовится в недрах ФСФР.

Есть еще один интересный феномен, который у нас раньше был невозможен официально или очень сильно скрыт. Это лоббирование. Впервые в российской практике держатели облигаций смогут получить право регулировать деятельность компании-эмитента путем проведения общего собрания владельцев ее облигаций. Этот законопроект разработан зампредом банковского комитета Госдумы А. Аксаковым.

Суть его в том, что в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигациям с обеспечением участники общего собрания смогут принять решение об обращении взыскания на его заложенное имущество или предъявлении требования поручителю или гаранту.

Сейчас владельцы облигаций могут выдвинуть иск о признании эмитента банкротом. Обычно большую часть эмиссии выкупает банк-организатор и андеррайтинговая группа. Потом они предъяв-

ляют их к оферте. То есть заем носит скорее форму синдицированного кредита.

Банки уже переложили на государство часть своей работы. Вместо того чтобы кредитный отдел проверял заемщика, это теперь делает ФСФР, проверяя проспект эмиссии. Кстати, на развитых рынках принимают во внимание публичную кредитную историю эмитента. Теперь этого банкам мало. Им нужна собственность.

А как быть с социально значимыми или имеющими государственное значение предприятиями, находящимися в частной собственности? Например, с энергокомпаниями или предприятиями, выполняющими оборонный заказ? Какое до этого дело банкам? Что это как не лоббирование? Что это как не попытка легализовать рейдерство?

Возможны два варианта развития российского фондового рынка: предприятия или потеряют интерес к нашим биржам и будут размещать еврообонды на развитых зарубежных рынках, или всерьез займутся вторичным рынком, чтобы не концентрировать крупные пакеты облигаций в одних руках.

Сергей ЛЕЛЮХИН