

Продолжение таблицы 51

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Волгоград	*	*	*	*	*		*	*	
Одинцовский район Московской области							*	*	
Астрахань								*	
Брянск								*	
Воронеж								*	
г. Орехово-Зуево Московской области								*	
Ярославль								*	
Южно-Сахалинск					*	*	*		
Новочебоксарск	*		*			*	*		
Ангарск							*		
Вурнарский район Чувашской Республики							*		
г. Шумерля Чувашской Республики							*		
Уфа				*	*	*			
Барнаул						*			
Пермь						*			
Нижний Новгород				*					
Кострома	*	*							
Архангельск	*								
Дзержинский	*								

Источник: Минфин РФ.

Кредитоспособность территориальных органов власти

Кредитный рейтинг

Несмотря на продолжающееся сокращение отношения накопленного суверенного долга к ВВП, в 2007 г. страновой кредитный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте не был повышен международными кредитными рейтинговыми агентствами, оставаясь на уровне 2006 г.: «BBB+» по шкале агентств Standard&Poor's и Fitch. С 2005 г. не изменялась оценка суверенного международного кредитного рейтинга «Baa2» – по шкале агентства Moody's.

При этом продолжился процесс повышения кредитного рейтинга территориальных органов власти. Так по шкале Fitch был повышен на одну ступень до уровня «BBB» рейтинг Санкт-Петербурга. Кроме того, впервые кредитный рейтинг инвестиционного уровня «BBB–» был присвоен агентством Standard&Poor's Ханты-Мансийскому автономному округу.

Тремя рейтинговыми агентствами был оценен на уровне странового кредитный риск по международным обязательствам г. Москвы. Остальные российские регионы и муниципальные образования не смогли получить кредитного рейтинга инвестиционного уровня ни от одного из рейтинговых агентств (табл. 52).

Таблица 52

Международный кредитный рейтинг Standard&Poor's на начало 2008 г.

Название эмитента	В иностранной валюте / Прогноз	В национальной валюте / Прогноз
Суверенные рейтинги		
Российская Федерация	«BBB+»/Стабильный/	«A-»/Стабильный/
Рейтинги региональных и местных органов власти		
Балашихинский район	«B»/Позитивный/	«B»/Позитивный/
Башкортостан	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Братск	«B»/Позитивный/	«B»/Позитивный/
Волгоградская область	«BB-»/Стабильный/	«BB-»/Стабильный/
Вологодская область	«BB-»/Стабильный/	«BB-»/Стабильный/
Иркутская область	«B+»/Стабильный/	«B+»/Стабильный/
Клинский район	«B-»/Позитивный/	«B-»/Позитивный/
Краснодарский край	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Красноярский край	«BB+»/Стабильный/	«BB+»/Стабильный/
Ленинградская область	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Москва	«BBB+»/Стабильный/	«BBB+»/Стабильный/
Московская область	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Нижний Новгород	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Новосибирск	«B+»/Позитивный/	«B+»/Позитивный/
Омск	«B»/Стабильный/	--/--/--
Самарская область	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Санкт-Петербург	«BBB»/Стабильный/	«BBB»/Стабильный/
Саха (Якутия)	«B+»/Стабильный/	«B+»/Стабильный/
Свердловская область	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Ставропольский край	«B+»/Стабильный/	«B+»/Стабильный/
Сургут	«BB-»/Стабильный/	«BB-»/Стабильный/
Татарстан	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Тверская область	«BB-»/Стабильный/	--/--/--
Уфа	«B+»/Позитивный/	«B+»/Позитивный/
Ханты-Мансийский автономный округ	«BBB-»/Стабильный/	«BBB-»/Стабильный/
Ямало-Ненецкий автономный округ	«BB+»/Позитивный/	«BB+»/Позитивный/

Источник: Standard&Poor's.

Следует отметить, что в соответствии с новой редакцией статьи 104 Бюджетного Кодекса РФ⁷¹ субъектам Федерации, для которых расчетная доля межбюджетных трансфертов из федерального бюджета (за исключением субвенций) в течение 2-х из 3-х последних отчетных лет не превышала 5% объема собственных доходов консолидированного бюджета, с 1 января 2011 г. предоставлено право осуществлять внешние заимствования не только в целях обеспечения погашения внешнего долга, но и для финансирования бюджетного дефицита, т.е. осуществления новых заимствований в иностранной валюте.

⁷¹ Предусмотрена Федеральным законом от 26 апреля 2007 г. № 63-ФЗ.

Урегулирование просроченного долга региональных бюджетов

На фоне стабильного улучшения бюджетной ситуации в большинстве субъектов Российской Федерации продолжился процесс урегулирования просроченной задолженности.

По данным Минфина России (табл. 53) объем просроченной (неурегулированной) задолженности регионов по долговым обязательствам по состоянию на октябрь 2007 г. снизился по сравнению с октябрём 2006 г. на 2,0 млрд руб. в номинальном выражении – с 7,0 до 5,0 млрд руб. По сравнению с октябрём 2005 г. (14,2 млрд руб.) просроченная задолженность в номинальном выражении сократилась почти в 3 раза, составив лишь 0,12% от доходной части бюджетов субъектов Федерации, или менее 0,02% ВВП.

Наиболее серьезно наличие неурегулированной задолженности по долговым обязательствам в следующих регионах: Тюменской области – 2,4 млрд руб., что составляет 2,5% доходной части бюджета, Костромской области – 0,6 млрд руб., или 6,0% доходной части бюджета, Новгородской области – 0,6 млрд руб., или 5,4% доходной части бюджета, Республике Северная Осетия-Алания – 0,6 млрд руб., или 4,9% доходной части бюджета, Оренбургской области – 0,5 млрд руб., или 1,4% доходной части бюджета.

Таблица 53

Просроченная (неурегулированная) задолженность по долговым обязательствам субъектов Федерации

Субъекты Федерации	Объем просроченной (неурегулированной) задолженности (тыс. руб.) ⁷²	Отношение просроченной (неурегулированной) задолженности к доходам бюджета (в %) ⁷³
1	2	3
Центральный федеральный округ		
Костромская область	631 449	6,01
Курская область	77 982	0,44
Московская область	8 675	0,01
Северо-Западный федеральный округ		
Калининградская область	7 220	0,04
Новгородская область	626 078	5,40
Псковская область	26 538	0,23
Санкт-Петербург	10 690	...
Южный федеральный округ		
Республика Северная Осетия-Алания	612 987	4,87
Приволжский федеральный округ		
Республика Башкортостан	10 883	0,01
Нижегородская область	2 190	...
Оренбургская область	537 872	1,37
Самарская область	8 765	0,01
Саратовская область	1 170	...
Уральский федеральный округ		
Свердловская область	2 262	...

⁷² По данным на 1 октября 2007 г.

⁷³ Отношение просроченной (неурегулированной) задолженности на 1 октября 2007 г. к доходам регионального (неконсолидированного) бюджета за 2007 г.

Продолжение таблицы 53

1	2	3
Тюменская область	2 398 298	2,53
Сибирский федеральный округ		
Новосибирская область	1 020	...
Дальневосточный федеральный округ		
Республика Саха (Якутия)	4 276	0,01

Источник: расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

Также продолжился процесс сокращения объемов накопленной просроченной кредиторской задолженности региональных бюджетов. По данным Экспертной экономической группы, в целом за 2007 г. общий объем просроченной кредиторской задолженности регионов сократился на 16,3 млрд руб. (или на 28,1% от объема на конец 2006 г.).

2.6.3. Фондовый рынок

В течение 2007 г. российский фондовый рынок, в отличие от предыдущего года, продемонстрировал разнонаправленную динамику. В числе основных факторов, формирующих такой тренд российского фондового рынка, необходимо отметить негативную ситуацию на ипотечном рынке США и динамику американских облигаций, являющихся ориентиром для всего мирового долгового рынка, сильную волатильность цен на мировом рынке нефти и металлов в течение года, а также укрепление рубля, связанное с ослаблением позиций доллара США. Причиной некоторого спада на рынке акций в начале года стало снижение фондового рынка Китая после заявления официальных властей этой страны о возможности введения контроля за операциями с акциями китайских компаний, что послужило началом вывода средств инвесторами с китайского рынка, а затем и с других рынков развитых и развивающихся стран, в том числе России. Кроме того, в 2007 г. наблюдалось снижение ликвидности в банковской сфере, для увеличения которой Центральным банком Российской Федерации были предприняты некоторые шаги, что положительно отразилось на динамике российского рынка. Дополнительную поддержку мировым рынкам оказали решения ФРС США по снижению уровня процентной ставки в несколько раз в течение года вследствие экономических проблем США, на основании которых мировые рынки продемонстрировали рост, который способствовал восстановлению и российского рынка. Достаточно благоприятно складывалась ситуация и в макроэкономической сфере.

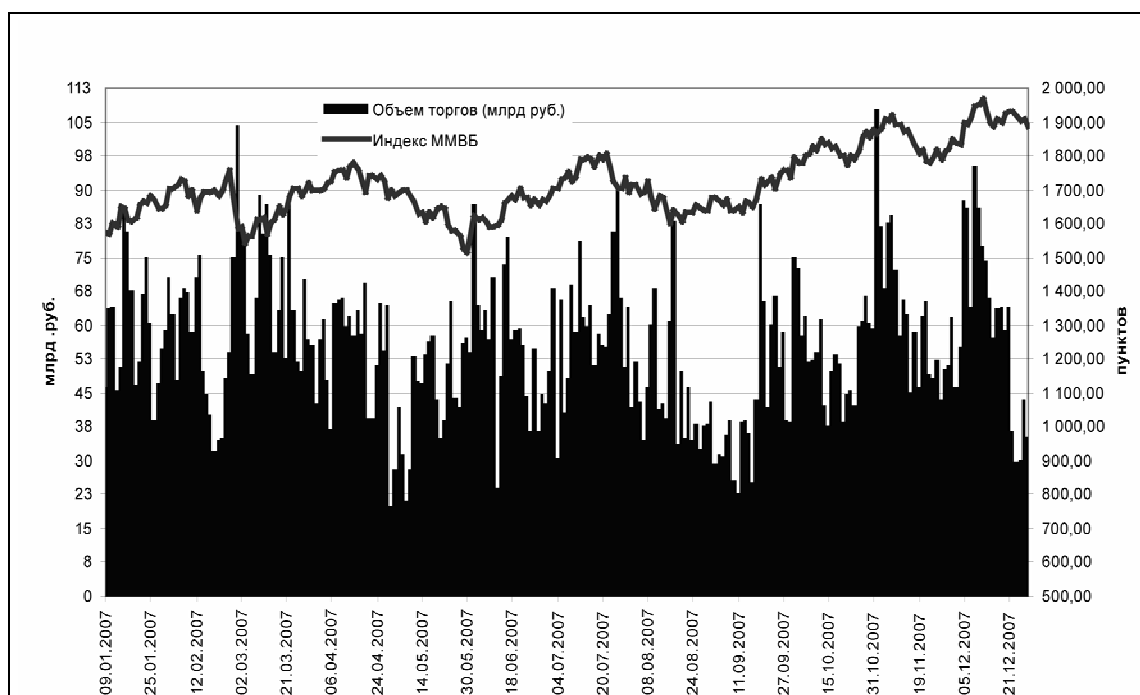
Немаловажное значение сыграли и внутренние корпоративные новости. Так, результаты финансовой деятельности большинства компаний сырьевой, телекоммуникационной и ряда других отраслей промышленности по итогам первых двух-трех кварталов 2007 г. заметно превысили аналогичные показатели за 2006 г., что повышало привлекательность этих компаний в глазах инвесторов. Также немаловажным для рынка фактором стало повышение рейтингов некоторых компаний, активно торгующих акциями.

За прошедший 2007 г. российский фондовый индекс ММВБ вырос на 316,93 пункта – с 1571,93 до 1888,86 пункта, что в процентном отношении к значению индекса на момент закрытия торгов 9 января 2007 г. составляет 20,16% (в 2006 г. рост составил 59,03%). Таким образом, в минувшем году фондовый рынок вновь продемонстрировал

довольно внушительные показатели роста, хотя и заметно меньшие в относительных величинах, чем годом ранее. Минимальное значение индекса ММВБ в 2007 г. – 1516,09 пункта – было зафиксировано 30 мая 2007 г., а 12 декабря был достигнут исторический максимум – 1969,91 пункта. Что касается активности инвесторов, то в 2007 г. она заметно выросла по сравнению с предыдущим, 2006 г. В частности, оборот на рынке акций, входящих в базу индекса ММВБ, на бирже ММВБ в 2007 г. составил около 13611,71 млрд руб. при среднедневном обороте на уровне 55,33 млрд руб., заметно превысив показатели 2006 г. (суммарный объем торгов – около 9907,32 млрд руб. при среднедневном обороте на уровне 40,27 млрд руб.). Таким образом, объем торгов в 2007 г. по отношению к соответствующему показателю 2006 г. вырос более чем на 35%.

При этом динамика рынка характеризовалась довольно сильной волатильностью и выделялось несколько характерных периодов спада и подъема котировок индекса ММВБ. Так, на протяжении января – августа отмечалось три периода спада и роста. Растущий тренд наблюдался с января прошедшего года до февраля, потом с середины марта до середины апреля и с начала июня до середины июля. Вместе с тем в эти периоды изменения происходили с периодическими коррекциями в сторону снижения. В остальные периоды (до конца августа) наблюдалось снижение индекса ММВБ. Наибольшего значения за первые 8 месяцев до уровня 1807,28 пункта по индексу ММВБ рынок достиг 23 июля 2007 г., наименьший уровень индекса ММВБ в 1516,09 пункта наблюдался 30 мая 2007 г. Как видно из *рис. 23*, несмотря на свою непродолжительность, коррекционное движение сопровождалось значительным увеличением оборотов торгов. Следующий период – с сентября по декабрь 2007 г. – характеризовался устойчивым ростом до очередных исторических максимумов, которые индекс ММВБ достиг 12 декабря (1969,91 пункта). При этом с середины сентября рынок рос на относительно более высоких объемах торгов, нежели в середине года, когда он характеризовался довольно сильной волатильностью. За 2007 г. суммарный объем торгов на рынке акций ММВБ составил около 13 611,7 млрд руб.

Анализируя помесечную динамику российского фондового рынка, отметим, что с началом торгов в январе 2007 г. рынок акций продемонстрировал заметное снижение, вызванное падением мировых цен на сырьевых рынках, наблюдавшимся в первых числах января, когда торги на российских торговых площадках не проводились. Также прослеживалось заметное падение цен на нефть, вызвавшее значительное снижение и на российском рынке акций. Наиболее устойчивыми к падению стали акции банковского сектора, в первую очередь Сбербанка России, под влиянием новостей о доразмещении акций банка в I квартале текущего года, электроэнергетики (РАО «ЕЭС России»), а также «Норильского никеля» в ожидании восстановления растущего тренда в ценах на никель на мировом рынке. Дополнительным негативным фактором стало снижение рынка акций США. Однако с началом третьей недели месяца расстановка факторов ценообразования заметно изменилась. Так, цены на нефть приостановили снижение и начали расти, что автоматически сказалось на котировках российских нефтегазовых компаний. Кроме того, ряд положительных корпоративных новостей (о РАО «ЕЭС России», «Северстали» и «Роснефти») оказали дополнительную поддержку акциям соответствующих компаний и рынку в целом.



Источник: Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

Рис. 23. Динамика фондового индекса ММВБ и объема торгов в 2007 г.

На протяжении февраля основным фактором динамики российских акций оставались цены на нефть на мировом рынке. Так, в начале февраля стоимость нефти колебалась в пределах от 58 до 60 долл. за баррель, что вызывало нестабильность цен на российские акции. Относительно благоприятная ситуация складывалась в сегменте электроэнергетики, где повышенный спрос инвесторов способствовал уверенному росту котировок. В частности, акции РАО «ЕЭС России» стабильно дорожали, что объяснялось повышением ее кредитного рейтинга с «B+» до «BB» по шкале рейтингового агентства S&P's. Далее, вплоть до начала последней недели месяца, российский рынок акций уверенно рос под действием ряда факторов, продемонстрировав в середине месяца краткосрочную коррекцию.

В начале марта российские акции резко упали. Основной причиной столь заметного спада на рынке стало снижение китайского фондового рынка после заявления официальных властей КНР о возможности введения контроля за операциями с акциями китайских компаний, что стало началом вывода инвесторами средств с китайского рынка, а затем и с других рынков развитых и развивающихся стран, в том числе России. В результате индекс ММВБ несколько снизился за первую неделю марта. На следующей неделе падение приостановилось, и рынку удалось немного компенсировать падение. Поддержку котировкам оказывали нефтяные котировки, которые держались на достаточно высоких уровнях, а также восстановление мировых рынков. Однако положительная коррекция была недолгой, и уже в начале второй половины месяца главную роль на рынке играли внешние факторы, которые не способствовали росту рынка. Мировые рынки вновь снижались, как и мировые цены на нефть. Рост стоимости никеля и ряда других металлов оказывал поддержку лишь металлургическим компаниям.

Наличие неопределенности на рынке, связанной с ожиданием решения ФРС США по уровню процентной ставки, оказывало сдерживающее влияние на цены активов. Из внутрикорпоративных новостей следует отметить крайне удачное размещение допэмиссии акций ОГК-3, которые были выкуплены «Норникелем» по цене выше рыночной. Это привело к заметному росту акций РАО «ЕЭС России», которые оказали значительное влияние на динамику фондовых индексов.

Ситуация на рынке акций в начале апреля оставалась достаточно благоприятной. Основные фондовые индикаторы плавно росли, наиболее ликвидные бумаги консолидировались на достигнутых уровнях. Консолидация рынка наблюдалась вследствие приближения индексов к историческим максимумам, когда часть инвесторов может фиксировать прибыль, а также снижения мировых цен на нефть после уменьшения напряженности вокруг захвата британских моряков иранскими властями. Лишь акции энергетического и банковского секторов российского рынка демонстрировали уверенный рост, что объяснялось повышением интереса инвесторов на фоне продвижения реформы электроэнергетики и предстоящего IPO Внешторгбанка, призванного дополнить перечень «голубых фишек» и расширить число бумаг банковского сектора, интерес к которым довольно высок в последнее время. Третья неделя марта прошла под знаком коррекции. После некоторого роста российский фондовый рынок начал снижаться. Несмотря на относительную стабильность мировых фондовых рынков, акции дешевели, что можно было объяснить снижением стоимости нефти на мировых рынках вследствие спада напряженности вокруг иранской ядерной проблемы и, следовательно, уменьшением вероятности начала военного конфликта со стороны США. Лишь в начале последней недели апреля котировки вновь несколько выросли.

В начале мая снижение фондового рынка было обусловлено как техническими и сезонными факторами, связанными с праздничными выходными, так и рядом фундаментальных факторов, среди которых основным стало некоторое падение мировых цен на нефть. Даже позитивная динамика на мировых фондовых площадках не смогла оказать достаточную поддержку котировкам. Положительную динамику по итогам первой недели мая показали акции Сбербанка России после публикации финансовой отчетности по МСФО, а также акции «Норникеля» вследствие заметного роста мировых цен на никель. Со второй недели мая курсовая стоимость целого ряда «голубых фишек» выросла в пределах 1,5–5,5%. Рост был вызван заметным повышением стоимости нефти на мировых рынках, а также довольно благоприятной конъюнктурой основных фондовых площадок мира. Определенное влияние на динамику всего рынка оказал рост стоимости акций РАО «ЕЭС России». Вместе с тем акции нефтегазового сектора либо оставались на достигнутых уровнях, либо даже снижались, что было обусловлено ожиданием снижения финансовых показателей нефтяных компаний по итогам первой половины текущего года. Дополнительным негативным фактором влияния на динамику стало выступление бывшего главы ФРС США А. Гринспена, в котором он высказал опасения по поводу быстрого роста китайского фондового рынка и отметил высокую вероятность его заметного снижения в будущем. Совокупность указанных факторов способствовала дальнейшему ухудшению конъюнктуры на российском рынке и падению индексов до уровней начала текущего года.

В июне на российском рынке акций наблюдалось заметное улучшение рыночной конъюнктуры. Начало месяца российский рынок акций начал плавным повышением.

Нефтяные котировки находились на достаточно привлекательных уровнях, что способствовало росту спроса на бумаги нефтегазового сектора. Кроме того, благоприятной оставалась и внешнеэкономическая конъюнктура: основные фондовые площадки развитых и развивающихся стран демонстрировали рост. Начало второй половины месяца ознаменовалось повышением основных фондовых индикаторов. А в конце июня индексы двигались разнонаправленно. Снижение цен на нефть в конце месяца способствовало понижению котировок акций нефтегазового сектора, тогда как ожидание положительных корпоративных новостей о результатах деятельности в начале 2007 г. оказывало поддержку котировкам. Из числа бумаг, оказавших положительное влияние на котировки, необходимо отметить ОАО «ГМК «Норильский никель», стоимость акций которого росла вслед за повышением цен на основные металлы на мировом рынке. В целом же отсутствие ярко выраженного тренда могло быть обусловлено ожиданием инвесторами заседания ФРС США, назначенного на 28 июня.

Рост на рынке начался с самых первых дней июля, что в основном было определено повышением спроса на акции нефтегазового и металлургического секторов. В условиях цен на нефть, близких к историческим максимумам, повышенный спрос инвесторов мог быть следствием фундаментальной переоценки инвестиций в нефтегазовый сектор РФ. Положительным оставался и внутренний новостной фон. Так, в июле рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг «Роснефти» с «Ваа2» до «Ваа1». Динамика основных фондовых рынков развитых и развивающихся стран также оказывала поддержку российскому фондовому рынку. В начале второй половины месяца рост приостановился, и на рынке преобладала разнонаправленная динамика котировок. Отчасти это было обусловлено техническими факторами, поскольку основные фондовые индексы достигли максимальных за всю историю расчета значений, и дальнейшая динамика требовала появления фундаментальных факторов. Кроме того, смешанная динамика наблюдалась на мировых фондовых рынках, где внутринедельный рост сменялся падением. Нефть в целом оказывала поддержку российскому рынку, поскольку после непродолжительного снижения рост котировок возобновился на данных из США.

Август стал месяцем ухудшения ситуации на российском рынке акций при заметном росте рыночной волатильности. Снижение рынка акций в начале месяца было спровоцировано снижением мировых цен на нефть при отсутствии значимых внутренних факторов поддержки. К этому добавилось ухудшение ситуации на мировых фондовых площадках (вследствие негативных новостей из финансового и ипотечного секторов США, а также ряда публикаций российских компаний о слабых финансовых результатах за I квартал 2007 г.) и с рублевой ликвидностью в российском банковском секторе. На протяжении второй половины месяца негативная динамика российских фондовых индексов сменилась их ростом, чему отчасти способствовали рост мировых цен на нефть и восстановление мировых фондовых индексов.

Несмотря на глобальную финансовую нестабильность и значительное ухудшение ситуации с рублевой ликвидностью в отечественном банковском секторе, российский фондовый рынок по итогам сентября значительно вырос. Безусловно, основными факторами роста отечественных акций в сентябре стало понижение базовой процентной ставки в США, достижение исторических максимумов ценами на нефть, а также ряд позитивных корпоративных новостей. При том что на протяжении первой половины

месяца активность инвесторов на рынке акций была достаточно низкой, после решения ФРС акции заметно выросли в цене. В то же время восходящий тренд в котировках продолжался вплоть до конца месяца.

В начале октября на рынке акций продолжился рост. Российский рынок чутко отслеживал новости с мировых рынков, растущих в основном под влиянием корпоративных новостей: несмотря на то что некоторые из европейских банков подтвердили списание убытков от ипотечного кризиса в США, рост американских индексов позволил переломить негативную тенденцию. В середине месяца рост продолжился на фоне уверенного повышения мировых цен на нефть, решений Центрального банка Российской Федерации по поддержанию рублевой ликвидности, а также ряда позитивных корпоративных новостей. Заметное влияние на общую динамику рынка оказывал нефтегазовый сектор, на который инвесторы вновь обратили свое внимание. После небольшой коррекции в середине месяца ближе к концу октября индексы продолжили рост, что в значительной степени было обусловлено рекордно высокими ценами на нефть, а также заметно усилившимися ожиданиями дальнейшего снижения ставки ФРС.

В ноябре рынок находился под влиянием плохих результатов крупнейших американских ипотечных компаний, поскольку усилились опасения возможного увеличения потерь по ипотечному кредитованию в США и стагнации экономического роста. На протяжении ноября наблюдалась отчетливо выраженная нисходящая ценовая динамика на российском рынке акций. Вместе с тем положительное влияние на общую динамику рынка оказывали увеличивающийся интерес к нефтегазовому сектору в связи с ростом мировых цен на нефть, решение Центрального банка Российской Федерации по поддержанию рублевой ликвидности, а также ряд позитивных корпоративных новостей. В результате индекс ММВБ достиг нового исторического максимума – 1917,29 пункта – 8 ноября, что соответствует росту индекса на 13,22% с начала 2007 г.

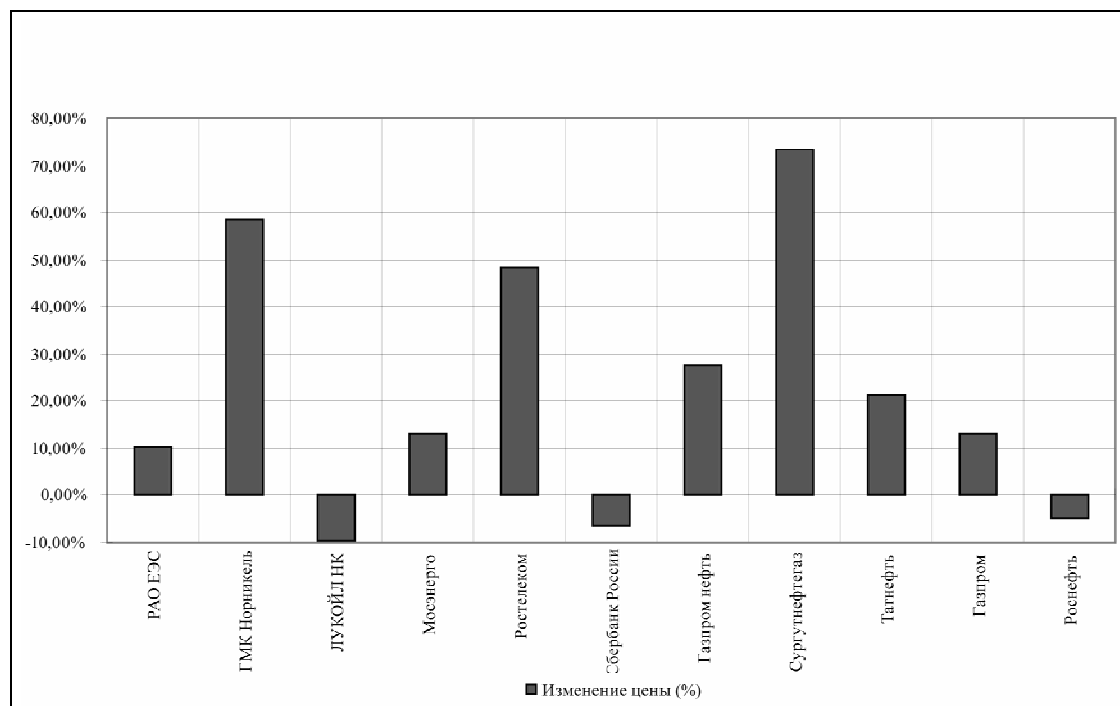
В декабре снижение Федеральной резервной системой США ключевой процентной ставки на 1/4 процентного пункта роста сказалось на позитивных настроениях участников российских фондовых бирж. На протяжении декабря наблюдалась отчетливо выраженная растущая ценовая динамика на российском рынке акций. Вместе с тем положительное влияние на общую динамику рынка оказывали активность в нефтегазовой отрасли, решение Центрального банка Российской Федерации по поддержанию рублевой ликвидности, а также ряд позитивных политических и макроэкономических факторов. В результате индекс ММВБ в декабре обновил исторический максимум, достигнув уровня в 1969,91 пункта по итогам торгов 12 декабря, что соответствует росту индекса на 16,42% с начала 2007 г. Повышение индекса ММВБ в декабре отразило общую тенденцию роста котировок акций российских компаний.

В 2007 г., как и годом ранее, стоимость наиболее ликвидных российских акций в основном заметно возросла (рис. 24). Так, наиболее прибыльными в прошедшем году стали инвестиции в акции ОАО «Сургутнефтегаз», курсовой доход по которым составил 73,5%. Несколько меньшей доходностью характеризовались акции ОАО «ГМК «Норильский никель», подорожавшие на 58,3%, и ОАО «Ростелеком» (на 48,2%).

Вслед за ними в рейтинге наиболее прибыльных акций расположились бумаги ОАО «Газпром нефть», которые за год подорожали на 27,5%. Достаточно высокий темп прироста курсовой стоимости продемонстрировали бумаги ОАО «Татнефть», подорожавшие в 2007 г. на 21,2%. Что касается остальных акций, то их стоимость выросла в

несколько меньшей степени: ОАО «Газпром» – на 13,2%, ОАО «Мосэнерго» – на 13,1% и ОАО «РАО «ЕЭС России» – на 10,5%. Вместе с тем стоимость некоторых российских акций показала обратную динамику. Так, самый сильный спад котировок из всех «голубых фишек» был зафиксирован по акциям ОАО «ЛУКОЙЛ», стоимость которых в 2007 г. упала на 9,6%. Акции ОАО «Сбербанк России» и ОАО «НК «Роснефть» обесценились за год на 6,3 и 4,8% соответственно.

Лидером по обороту на ММВБ в 2007 г. стали акции ОАО «Газпром», на долю которых пришлось более 35% суммарного оборота на рынке акций ММВБ. Несомненно, столь заметный скачок был во многом обусловлен началом свободного обращения акций «Газпрома». Следом за ними следуют акции ОАО «ГМК «Норникель», доля которых в суммарном объеме торгов составила немногим более 15%. Далее идут акции ОАО «ЛУКОЙЛ» с показателем на уровне около 10%. На четвертом и пятом местах со значительным отставанием находятся акции ОАО «РАО «ЕЭС России» и ОАО «Сбербанк России» (по сравнению с уровнем на дату начала торгов на ММВБ в 2007 г.), суммарная доля которых в общем объеме торгов на ММВБ в 2007 г. составила около 15%. Таким образом, в 2007 г. доля операций с акциями «голубых фишек» на ММВБ достигла около 90%.



Источник: Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

Рис. 24. Динамика курсовой стоимости российских «голубых фишек» по итогам 2007 г.

По данным ММВБ на 28 декабря 2007 г., пятерка компаний – лидеров по размеру капитализации выглядела следующим образом: «Газпром» – 7448,4 млрд руб. (6960,7 млрд руб. в 2006 г.), Сбербанк России – 2160,9 млрд руб., «Роснефть» – 2067,0 млрд руб. (2269,9 млрд руб. в 2006 г.), «ЛУКОЙЛ» – 1883,3 млрд руб. (1926,3 млрд руб. в 2006 г.), «Норникель» – 1362,1 млрд руб. (780,8 млрд руб. в 2006 г.). Рейтинг компаний

по уровню капитализации в 2007 г. по сравнению с 2006 г. изменился незначительно. Важно отметить, что по результатам прошедшего года 4 из 5 наиболее капитализированных компаний России представляют нефтегазовый и сырьевой сектор, что является следствием крайне благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков в 2007 г. Среди компаний несырьевого сектора экономики наибольшую капитализацию, как и в прошлом году, имеет Сбербанк России.

Рынок срочных контрактов

С каждым годом оборот рынка срочных контрактов существенно увеличивается, и 2007 г. не стал исключением. Так, по результатам прошедшего года суммарный оборот торгов фьючерсами и опционами на этом сегменте финансового рынка России составил на срочном рынке РТС около 7531,2 млрд руб. против почти 2708,5 млрд руб. в 2006 г. Иными словами, оборот рынка срочных контрактов FORTS в 2007 г. вырос практически в 3,5 раза по сравнению с предыдущим годом. Участниками торгов было заключено более 11,7 млн сделок и 145,1 млн контрактов (около 5 млн сделок и 89,6 млн контрактов в 2006 г.). В сегменте срочных контрактов в 2007 г., как и годом ранее, основную долю составляли операции с фьючерсами: на них приходилось около 82,8% суммарного объема торгов, или 6207,3 млрд руб. (2397 млрд руб. в 2006 г.), тогда как по опционам было заключено сделок всего лишь на 1323,9 млрд руб. (311,4 млрд руб. в 2006 г.). Таким образом, в прошедшем году доля операций с опционами по обороту по сравнению с 2006 г. практически не изменилась.

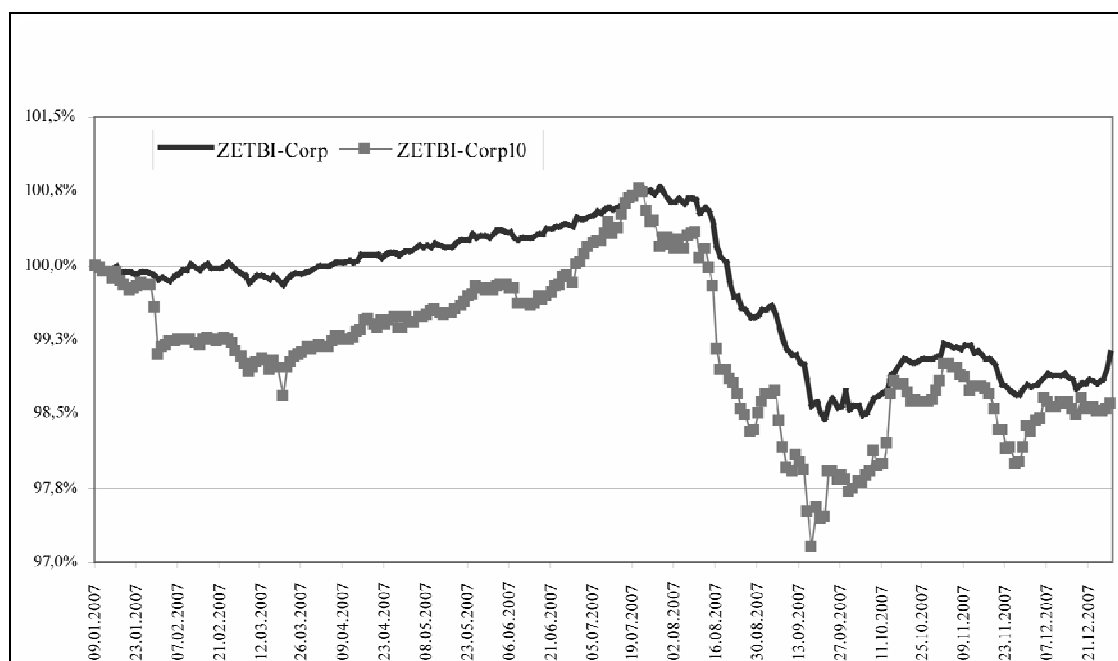
Что касается рейтинга, то наиболее популярным инструментом среди инвесторов на срочном рынке РТС является фьючерс на индекс РТС, за ним – контракты на акции ОАО «Газпром», РАО «ЕЭС России» и «ЛУКОЙЛ».

Рынок корпоративных облигаций

В 2007 г. на рынке корпоративных и региональных облигаций наблюдалась в целом нисходящая динамика. Об этом, в частности, свидетельствует динамика индексов корпоративных облигаций, рассчитываемых банком «Зенит» на основе рыночных котировок облигаций, торгуемых на ММВБ. Так, по итогам 2007 г. индекс ZETBI-Corp снизился на 0,97 пункта (–0,87%) – со 111,01 до 110,04 пункта.

При этом индекс ZETBI-Corp10, рассчитываемый на основе котировок наиболее ликвидных корпоративных облигаций, за прошедший 2007 г. уменьшился еще больше – со 119,01 до 117,35 пункта (–1,39%).

По сравнению с рынком государственных облигаций котировки корпоративного долга на протяжении 2007 г. характеризовались несколько более высокой волатильностью. При этом для всего года можно выделить несколько периодов, на протяжении которых цены вели себя по-разному (рис. 25). Периоды, когда на рынке в целом преобладал нисходящий тренд спада – с января по март, с август по сентябрь (более резкий, чем первый), а также в ноябре. В остальные периоды динамика на рынке сменялась на более позитивную.



Источник: Банк «Зенит».

Рис. 25. Динамика ценовых индексов корпоративных облигаций в 2007 г.
(9 января 2007 г. = 100%)

Переходя к анализу ежемесячной динамики котировок, отметим, что в январе рынок корпоративного долга характеризовался разнонаправленной динамикой котировок торгуемых выпусков и слабой активностью участников на первичном и вторичном рынке. Так, если в начале января котировки менялись незначительно в обе стороны, то во второй половине месяца нисходящий тренд проявлялся более отчетливо. Фактором поддержки являлась достаточно благоприятная ситуация с ликвидностью в банковском секторе, а также отсутствие крупных размещений. Вместе с тем достаточно низкая активность инвесторов на фоне ухудшения ситуации на внешнем долговом рынке, снижения мировых цен на нефть и падения фондового рынка не способствовала росту котировок.

По итогам февраля на рынке рублевого корпоративного долга наблюдалось некоторое улучшение конъюнктуры, связанное со значительным ростом активности инвесторов. В начале месяца котировки несколько выросли, поддерживаемые достаточно благоприятной ситуацией с ликвидностью в банковском секторе и относительной стабильностью российских еврооблигаций, следующих за базовыми активами – государственными облигациями Казначейства США. Но в конце февраля вследствие влияния ухудшающейся ситуации с ликвидностью в банковском секторе котировки корпоративных облигаций в большинстве своем умеренно снизились, поддерживаемые лишь позитивными сигналами с внешнего рынка.

Котировки корпоративных облигаций по итогам марта практически не изменились, хотя внутримесячная динамика в значительной степени различалась. Так, с начала до середины месяца доходность корпоративных облигаций колебалась разнонаправленно, что происходило на фоне резкого снижения котировок на рынке акций, проблем

с ликвидностью в банковском секторе, а также с динамикой внутреннего валютного рынка. Со второй половины месяца доходность стала повышаться.

Ситуация на рынке корпоративного долга в апреле – первой половине июля 2007 г. складывалась достаточно благоприятно на фоне повышения котировок корпоративных облигаций и роста активности инвесторов. Стабилизация ситуации с ликвидностью, а также рост курса рубля по отношению к доллару способствовали спросу на корпоративные долговые инструменты. Итоги прошедших аукционов подтвердили интерес инвесторов к облигациям: многие выпуски размещались без существенной премии к вторичному рынку.

Но начиная со второй половины июля по сентябрь ситуация поменялась, и рынок корпоративного долга, как и остальные сегменты российского финансового рынка, продемонстрировал заметное снижение. Это главным образом было связано с появлением все более негативных новостей из США. Таким образом, российский рынок начал масштабное снижение вследствие активизации влияния негативных факторов. Кризис в ипотечном секторе США стимулировал вывод средств нерезидентов из российских облигаций. Этот же процесс стимулировал ослабление рубля, что дополнительно снижало привлекательность инвестиций в рублевые активы. Кроме того, существенное негативное влияние на котировки рублевого корпоративного долга оказывало ухудшение ситуации на внутреннем долговом рынке, где ставки на финансовые ресурсы резко возросли и банки сокращали объемы взаимного кредитования. В итоге большинство факторов в данном периоде способствовали снижению российского долгового рынка.

По итогам октября наблюдалось некоторое улучшение рыночной конъюнктуры на рынке рублевых корпоративных облигаций, связанное с принятым решением ФРС США о снижении базовой процентной ставки. Динамика котировок вновь сменилась на повышательную. Тем не менее на протяжении первой декады месяца облигации дешевели, что было в основном обусловлено продолжающимися проблемами с денежной ликвидностью. Однако временное снижение нормы обязательных резервов и процентной ставки по валютным свопам Банком России, расширение ломбардного списка ЦБ РФ и перечня инструментов, принимаемых в качестве обеспечения по операциям РЕПО, частично улучшило ситуацию с ликвидностью, что способствовало росту котировок корпоративных облигаций. Однако ставки на рынке межбанковского кредитования к концу месяца так и не смогли опуститься ниже 5–6% годовых, отражая не только потребность банков в ликвидности для осуществления налоговых платежей, но и неполное восстановление денежного рынка на фоне повышения неопределенности на внешних рынках. В результате эти факторы оказали сдерживающее влияние на котировки облигаций ближе к концу месяца.

В ноябре 2007 г. наблюдалось значительное снижение суммарного объема торгов по корпоративным облигациям (около 30%) по сравнению с предыдущим месяцем. Суммарный объем платежей по купонам также уменьшился приблизительно на 20%, в то время как в декабре на рынке, наоборот, наблюдался значительный рост суммарного объема торгов по корпоративным облигациям (более 30%) по сравнению с ноябрем.

В целом за 2007 г. суммарный объем сделок на рынке корпоративных облигаций составил около 570,7 млрд руб. против приблизительно 515,4 млрд руб. в 2006 г. Таким образом, можно констатировать заметное увеличение (на 10,7%) предложения на рынке корпоративного долга. Так, максимальный объем оборота секции корпоративных обли-

гаций на рынке был зафиксирован в декабре и составил около 58,6 млрд руб. (около 85,8 млрд руб. в декабре 2006 г.), тогда как минимальный составил 23,5 млрд руб. и наблюдался в январе (13,9 млрд руб. в мае 2006 г.).

Факторы динамики российского фондового рынка

Динамика российского фондового рынка в 2007 г. определялась целым рядом факторов, которые для удобства можно условно подразделить на следующие группы:

- внутривнутриполитическая ситуация;
- взаимоотношения с международными финансовыми институтами и организациями;
- ситуация на международных финансовых рынках;
- ситуация на мировых рынках сырья (в частности, нефти)⁷⁴;
- корпоративные новости.

Каждая из представленных групп факторов на протяжении 2007 г. оказывала неодинаковое влияние на динамику различных сегментов российского финансового рынка. Большая часть из них уже была упомянута при анализе динамики различных сегментов российского финансового рынка. Здесь более подробно остановимся на следующих группах факторов.

Взаимоотношения с международными финансовыми институтами и организациями

В сентябре международное рейтинговое агентство Standard&Poor's оставило суверенный рейтинг России в 2007 г. на уровне стабильного прогноза. С этой оценкой согласилось и другое ведущее рейтинговое агентство – Fitch. Для инвесторов она означает активизацию операций на российских рынках. Однако в докладе Standard&Poor's предполагается возможность того, что в скором времени экономическая стабильность нашей страны может пошатнуться.

Ситуация на международных финансовых рынках

Прошедший 2007 г. характеризовался некоторым улучшением конъюнктуры мировых фондовых рынков (см. *табл. 54*), но не настолько заметным по сравнению с состоянием по итогам предыдущего года.

В частности, американские фондовые индикаторы по итогам 2007 г. продемонстрировали достаточно уверенный рост. Так, по итогам года американский фондовый индекс Dow Jones Industrial вырос на 1208 пунктов (7,24%), индекс NASDAQ Composite – на 208,45 пункта (10,73%) (см. *рис. 26*). Для динамики американских фондовых индикаторов можно также выделить несколько периодов роста и спадов (*рис. 25*). Периоды резкого снижения показателей индексов можно было наблюдать в апреле, июле и октябре. Такое разнонаправленное движение характеризовало сильную волатильность фондовых индексов. Впрочем, такие тенденции наблюдались по всем мировым фондовым индексам.

Анализируя факторы динамики, отметим, что среди них основными для 2007 г. стали негативная ситуация на долговом рынке США, связанном с ипотечным кризисом, макроэкономические новости, динамика мировых цен на нефть, корпоративные новости, а также колебания курса евро и доллара к рублю.

⁷⁴ О ситуации на мировых рынках сырья см. разделы 3.1.3 и 3.4.

Таблица 54

Динамика мировых фондовых индексов в 2007 г.

Данные на 29 декабря 2007 г.	Код	Значение	Изменение за 2007 г. (%)
ММВБ (Россия)	MICEXINDEXCF	1888,86	11,54
PTC (Россия)	RTSI	2290,51	19,18
Dow Jones Industrial Average (США)	DJI	13365,87	7,24
NASDAQ Composite (США)	NASD	2674,46	10,73
S&P 500 (США)	SPX	1478,49	4,24
FTSE 100 (Великобритания)	FTSE	6476,9	4,12
DAX-30 (Германия)	DAX	8067,32	22,29
CAC-40 (Франция)	CAC	5627,25	1,54
Swiss Market (Швейцария)	SSMI	8484,46	-3,43
Nikkei-225 (Япония)	NIKKEI	15307,78	-11,13
Bovespa (Бразилия)	BUSP	63886,1	43,65
IPC (Мексика)	IPC	29700,19	12,30
IPSA (Чили)	IPSA	3051,83	13,31
Straits Times (Сингапур)	STI	3445,82	15,41
Seoul Composite (Южная Корея)	KS11	1897,13	32,25
ISE National-100 (Турция)	XU100	55698,42	42,39
Morgan Stanley Emerging Markets Free Index	EFM	1005,66	10,19

Отметим, что значимость первого из факторов в 2007 г. была одной из определяющих. В течение года ФРС США несколько раз принимала решение о понижении базовой процентной ставки, что сказывалось на котировках американских акций. Решение о понижении процентной ставки принималось исходя из макроэкономической статистики, которая в 2007 г. свидетельствовала о замедлении экономического роста США и об усилении инфляционных рисков. Дополнительным фактором повышения инфляции являлся значительный рост мировых цен на энергоносители, который в конце года сменился на снижение. Ряд крупных международных компаний в середине – конце года опубликовал негативные финансовые результаты, связанные с потерями по ипотечным облигациям, что стало дополнительным барьером для котировок. Кроме того, определенное негативное влияние оказывало развитие ситуации вокруг ядерной программы Ирана.

Что касается фондовых рынков других стран, то они также в основном выросли по итогам 2007 г. Так, некоторые фондовые индикаторы стран Европы выросли несколько сильнее американских индексов. Немецкий DAX-30 прибавил за год 22,29%, в то время как французский CAC-40 – всего 1,54%. Однако фондовый индекс Японии Nikkei-225 показал обратную тенденцию, сократившись на 11,13% по сравнению с началом года.

Более благоприятная ситуация складывалась на рынках развивающихся стран, фондовые рынки которых в 2007 г. продемонстрировали рост, который в большинстве случаев измерялся несколькими десятками процентов в год. В результате рост агрегированного фондового индекса развивающихся стран, рассчитываемого компанией Morgan Stanley по итогам года, составил около 10,19%.

В целом на российский фондовый рынок в 2007 г. оказывали влияние рынки и развитых, и развивающихся стран, что в большей степени проявлялось в период отсутствия важных внутренних новостей и стабилизации цен на нефтяном рынке. Напротив, в периоды появления на рынке достаточно большого количества внутренних новостей – как из корпоративного, так и из государственного сектора – их влияние на котировки было существенно более весомым, чем колебания конъюнктуры мировых рынков. Единственным фактором, которому инвесторы уделяли большое внимание независимо от страны, была политика ФРС США в результате ипотечного кризиса на рынке недвижимости США, что в среднесрочной перспективе могло сказаться на уровне ликвидности этих рынков из-за оттока средств крупных американских фондов и других институциональных инвесторов.

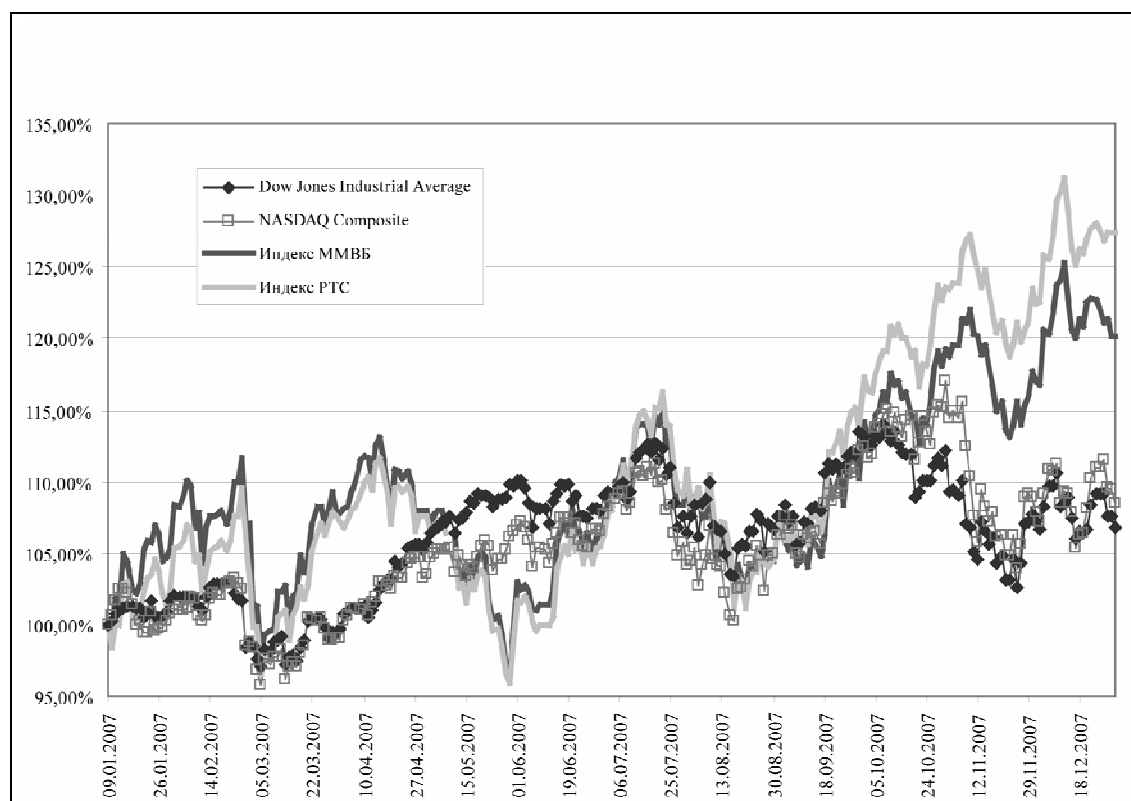


Рис. 26. Динамика основных американских и российских фондовых индексов в 2007 г. (9 января 2007 г.=100%)

Корпоративные новости

Изменение кредитных рейтингов

Заметные улучшения в функционировании некоторых российских корпораций выразились в присвоении им долгосрочных кредитных рейтингов или пересмотре уже существующих.

Так, в мае 2007 г. международное рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «ЛУКОЙЛ» и рейтинги всех его долговых обязательств с «BB+» до «BBB-» со стабильным прогнозом. По мнению Standard&Poor's, рейтинг отражает положение «ЛУКОЙЛа» как крупнейшей российской вертикально-интегрированной нефтяной компании, высокую долю экспортной выручки, международную диверсификацию и устойчивые финансовые показатели. Таким образом, в настоящий момент ОАО «ЛУКОЙЛ» имеет инвестиционный рейтинг от всех трех ведущих рейтинговых агентств: Moody's («Baa2»), Standard&Poor's («BBB-») и Fitch («BBB-»).

В августе 2007 г. международное агентство Fitch Ratings подтвердило высокие рейтинги ОАО «Норильский никель»: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») и приоритетный необеспеченный рейтинг «BBB-» («BBB минус»), краткосрочный РДЭ «F3». Прогноз по долгосрочному РДЭ – «стабильный». Рейтинги отражают позиции ГМК «Норильский никель» как ведущего производителя никеля и палладия в мире, а также крупного производителя меди и платины.

5 февраля 2007 г. международное рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило кредитный рейтинг РАО «ЕЭС России» с «B+» до «BB». Кредитный рейтинг по российской шкале повышен с «ruA+» до «ruAA». Прогноз – «стабильный». Кроме того, РАО «ЕЭС России», согласно исследованию, подготовленному международным рейтинговым агентством Standard&Poor's, заняло 5-е место в перечне самых информационно прозрачных российских компаний (в прошлом году по результатам аналогичного исследования РАО «ЕЭС России» занимало 33-е место). При этом, согласно исследованию, индекс транспарентности российских компаний практически не изменился. В исследовании Standard&Poor's отмечается, что значительное повышение прозрачности энергохолдинга объясняется стремлением привлечь широкий круг миноритарных акционеров к участию в процессе второй (завершающей) реорганизации компании. Кроме того, РАО «ЕЭС России» принимает меры по повышению информационной прозрачности дочерних предприятий холдинга.

В июле 2007 г. международное рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинг ОАО «НК «Роснефть» с уровня «Baa2» до «Baa1». Кроме того, рейтинг «Baa1» присвоен программе компании по выпуску еврооблигаций. Изменение рейтинга следует за повышением базовой кредитной оценки с уровня «13» (эквивалентного «Ba3») до уровня «11» (эквивалент «Ba1») по 21-балльной шкале. По оценкам Moody's, приобретение НК «Роснефть» новых перерабатывающих активов в значительной мере отражает стратегические цели компании на среднесрочную перспективу. По прогнозу агентства, это приведет к существенной диверсификации производства, росту чистой прибыли и увеличению потока свободных денежных средств. Повышение базовой кредитной оценки поддерживается и другими факторами. В частности, растет операционная и производственная эффективность компании, достигаемая за счет высокого коэффициента замещения запасов, низких эксплуатационных расходов, а также наличия крупнейшей в России ресурсной базы. Кроме того, руководство НК «Роснефть» наращивает усилия,

направленные на повышение прозрачности компании и совершенствование системы корпоративного управления.

7 декабря 2007 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинги Сбербанка России: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента на уровне «BBB+» со «стабильным» прогнозом, краткосрочный рейтинг дефолта эмитента «F2», индивидуальный рейтинг «С», рейтинг поддержки «2», уровень поддержки долгосрочного рейтинга дефолта эмитента «BBB+».

Результаты финансовой деятельности

В августе – декабре 2007 г. многие компании опубликовали финансовые результаты своей деятельности в текущем году, среди которых отметим следующие.

5 декабря 2007 г. ОАО «Газпром» представило не прошедшую аудит консолидированную промежуточную сокращенную финансовую отчетность за первое полугодие 2007 г., подготовленную в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности 34 «Промежуточная финансовая отчетность» (МСФО (IAS) 34). За 6 месяцев 2007 г. выручка от продаж (за вычетом акциза, НДС и таможенных платежей) увеличилась на 52 470 млн руб., или на 5% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г., и составила 1 143 894 млн руб. За тот же период чистая выручка от продаж газа увеличилась на 36 408 млн руб., или на 5% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г., и составила 758 293 млн руб.

21 декабря 2007 г. ОАО «Газпром нефть» впервые опубликовало консолидированную финансовую отчетность за III квартал и 9 месяцев 2007 г., подготовленную в соответствии со стандартами ОПБУ США (US GAAP). Согласно опубликованным финансовым результатам, выручка ОАО «Газпром нефть» за III квартал 2007 г. по сравнению с аналогичным показателем прошлого года выросла на 0,5% и составила 5 434 млн долл. Прибыль до уплаты процентов, налога на прибыль и амортизации (EBITDA) составила 1 449 млн долл., что на 7,2% больше, чем в III квартале 2006 г. Выручка ОАО «Газпром нефть» за 9 месяцев 2007 г. составила 14 677 млн долл., что на 5,5% меньше аналогичного показателя прошлого года. Чистая прибыль за 9 месяцев 2007 г. составила 2 819 млн долл., что соответствует уровню аналогичного периода прошлого года.

12 декабря 2007 г. ОАО «ЛУКОЙЛ» также опубликовало консолидированную финансовую отчетность за III квартал и 9 месяцев 2007 г., подготовленную в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP). Чистая прибыль компании в III квартале 2007 г. составила 2 482 млн долл., что на 2,1% больше по сравнению с III кварталом 2006 г. При этом чистая прибыль за 9 месяцев 2007 г. составила 6 298 млн долл., показатель EBITDA (прибыль до вычета процентов, налога на прибыль, износа и амортизации) – 10 370 млн долл. (на 1,9% больше, чем за 9 месяцев 2006 г.), выручка от реализации – 57 096 млн долл., что на 11,0% больше по сравнению с 9 месяцами 2006 г. Общий объем реализации нефти и нефтепродуктов достиг 98,8 млн т, что на 4,6%, чем за 9 месяцев 2006 г.

27 декабря 2007 г. РАО «ЕЭС России» опубликовало промежуточную консолидированную финансовую отчетность Группы РАО «ЕЭС России» за первое полугодие 2007 г., подготовленную в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО). Прибыль от основной деятельности Группы РАО «ЕЭС России» за первые 6 месяцев 2007 г. увеличилась по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. в 2 раза (на 51,1 млрд руб.) и составила 103,8 млрд руб. Основное влияние на динамику

данного показателя оказал рост доходов от продажи акций дочерних компаний. Прибыль до налогообложения составила 93,5 млрд руб., увеличившись также в 2 раза (на 47 млрд руб.).

1 ноября 2007 г. ОАО «Ростелеком» объявило неаудированные результаты деятельности за первые 9 месяцев 2007 г. в соответствии с российским бухгалтерским законодательством (РСБУ). Выручка ОАО «Ростелеком» за первые 9 месяцев 2007 г. по РСБУ составила 46 541,4 млн руб., увеличившись по сравнению с соответствующим периодом 2006 г. на 6,4%. Показатель EBITDA по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. вырос на 21,8% до 11 044,7 млн руб., рентабельность по EBITDA составила 23,7%. Чистая прибыль ОАО «Ростелеком» по итогам первых 9 месяцев 2007 г. увеличилась на 76,7% и составила 8 844,8 млн руб. по сравнению с 5 004,6 млн руб. за первые 9 месяцев 2006 г.

В октябре Сбербанк России опубликовал финансовую отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) за 6 месяцев 2007 г., содержащую отчет аудитора ЗАО «ПрайсвотерхаусКуперс Аудит» по результатам обзорной проверки отчетности. Согласно отчетности, активы Сбербанка по МСФО на 1 июля 2007 г. составили 4 282,7 млрд руб., а темп роста активов за полугодие – 47,1% годовых. Собственные средства акционеров увеличились за полугодие на 87,3%, достигнув уровня 577,9 млрд руб. Чистая прибыль банка по МСФО за 6 месяцев 2007 г. достигла 48,0 млрд руб., что на 29,6% выше соответствующего показателя за 1-е полугодие прошлого года. Рентабельность активов банка (ROAA) в 1-м полугодии 2007 г. составила 2,5%.

21 декабря 2007 г. ОАО «Татнефть» опубликовало основные результаты операционной и финансовой деятельности по ОПБУ США за 9 месяцев, закончившихся 30 сентября 2007 г. За указанный срок выручка от реализации составила 258 436 млн руб., а чистая прибыль – 29 531 млн руб.

Слияния, поглощения и партнерства

В 2007 г. некоторые российские компании продолжили процесс приобретения новых, в том числе зарубежных, активов и установления долгосрочных связей, позволяющих расширить и укрупнить бизнес и повысить его эффективность. Кроме того, некоторые компании провели процесс реорганизации и реструктуризации бизнеса.

18 апреля 2007 г. акционеры компании Sakhalin Energy Investment Company Ltd. («Сахалин Энерджи»), являющейся оператором проекта «Сахалин-2», подписали с ОАО «Газпром» Соглашение о купле-продаже, в соответствии с которым будет завершен процесс передачи акций «Сахалин Энерджи». Данная сделка совершена согласно протоколу, подписанному компаниями 21 декабря 2006 г. в Москве. По условиям протокола «Газпром» приобретает 50% плюс 1 акцию «Сахалин Энерджи» за общую сумму 7,45 млрд долл. Каждый из трех других акционеров «Сахалин Энерджи» – Royal Dutch Shell plc (Shell), Mitsui & Co. Ltd (Mitsui) и Mitsubishi Corporation (Mitsubishi) – сокращает свой пакет акций на 50% и получает пропорциональную долю от цены продажи. Теперь доли в «Сахалин Энерджи» распределяются следующим образом: ОАО «Газпром» – 50% плюс 1 акция, Shell – 27,5%, Mitsui – 12,5%, Mitsubishi – 10%.

В мае 2007 г. ОАО «Газпром» и Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь подписали договор купли-продажи акций ОАО «Белтрансгаз». В соответствии с условиями договора ОАО «Газпром» приобретет 50% акций ОАО «Бел-

трансгаз» за 2,5 млрд долл. Оплата акций будет осуществляться равными долями в 4 этапа на протяжении 2007–2010 гг. На каждом этапе ОАО «Газпром» будет приобретать 12,5% акций ОАО «Белтрансгаз». До завершения сделки акции ОАО «Белтрансгаз», подлежащие продаже ОАО «Газпром», не должны быть отчуждены, обременены или переданы в залог. ОАО «Газпром» и Правительство Республики Беларусь также подписали Дополнение к Протоколу по вопросам создания совместной белорусско-российской газотранспортной организации и поставок, а также транзита природного газа через Республику Беларусь от 31 декабря 2006 г. Дополнение предусматривает, в частности, поэтапное (в течение 2008–2010 гг.) повышение уровня оптовой наценки к цене газа, реализуемого ОАО «Белтрансгаз» конечным потребителям республики, а также обязательство белорусской стороны не вводить особое право государства («золотую акцию») на участие в управлении ОАО «Белтрансгаз».

13 июля 2007 г. ОАО «Газпром» приняло решение о выборе иностранного партнера для реализации первой фазы освоения Штокмановского месторождения, которым стала французская компания Total. Первая фаза освоения месторождения предусматривает добычу 23,7 млрд куб. м природного газа и начало его поставок по газопроводу в 2013 г., сжиженного природного газа – в 2014 г. Для организации проектирования, финансирования и строительства в рамках проекта создается компания специального назначения, которая впоследствии будет собственником инфраструктуры первой фазы освоения. Доля «Газпрома» в уставном капитале создаваемой компании составит 75%, доля Total – 25%. Было также объявлено, что рассматривается возможность привлечения еще одного или нескольких иностранных партнеров на долю до 24% за счет сокращения участия «Газпрома». В любом случае «Газпром» сохранит за собой не менее 51% акций в компании специального назначения, 100% акций компании – владельца лицензии на месторождение и будет собственником всего объема добываемых углеводородов.

В марте 2007 г. ОАО «Горно-металлургическая компания «Норильский никель» закрыла сделку по приобретению никелевого бизнеса OM Group, Inc. («Никелевый бизнес»). В результате сделки ГМК «Норильский никель» приобрела завод по рафинированию никеля в Harjavalta (Финляндия), предприятие по добыче и переработке никелевой руды Cawse (Западная Австралия), 20% акций компании MPI Nickel Pty. Ltd., разрабатывающей никелевые рудники в Западной Австралии и развивающей проект Honeymoon Well, а также 11,1% участия в компании Talvivaaran Kaivososakeyhtiö в виде обыкновенных акций и конвертируемых долговых обязательств. Данная сделка позволит ГМК «Норильский никель» продолжить расширение своей производственной деятельности на международном уровне путем добавления площадок в Австралии и Финляндии и укрепить позиции компании в мировой горно-металлургической отрасли. ГМК «Норильский никель» увеличит никелерафинировочные мощности на 60 тыс. т никеля в год, при этом собственное производство рафинированного никеля (за исключением материалов, перерабатываемых по толлингу) увеличится на 35–40 тыс. т в год.

26 июня 2007 г. ОАО «ГМК «Норильский никель» объявило о получении всех необходимых разрешений регулирующих органов на осуществление сделки по приобретению контроля над компанией LionOre Mining International Ltd. в связи с получением 25 июня 2007 г. согласования на осуществление данной сделки от канадского правительственного органа по инвестициям.

4 сентября 2007 г. завершился первый этап реорганизации Головного общества РАО «ЕЭС России»: из него были выделены первые 2 генерирующие компании – ОАО «ОГК-5» и ОАО «ТГК-5», ставшие первыми в России частными генерирующими компаниями, созданными в процессе реформирования электроэнергетической отрасли. Обе компании до выделения успешно разместили эмиссии дополнительных акций и привлекли 12,28 млрд и 11,63 млрд руб. инвестиций соответственно. На сегодняшний день совокупная капитализация ОГК-5 и ТГК-5 превышает 170 млрд руб.

Государственная нефтегазовая корпорация КНР Sinorec и российское ОАО «Роснефть» в 2008 г. начнут совместные работы по бурению нефти в шельфовом нефтеносном районе «Сахалин-3». «Роснефть» и Sinorec планируют завершить сейсмическую разведку на Венинском блоке до конца 2007 г. По данным китайской компании, объем добычи нефти на Сахалине к 2010 г. достигнет 21 млн т в год, а добыча природного газа на месторождениях острова составит к тому времени 31 млрд кубометров ежегодно.

27 декабря 2007 г. ОАО «Сбербанк России» приобрело 100% ЗАО «Банк НРБ» на Украине, на базе которого будет создан дочерний банк ОАО «Сбербанк России».

Кроме того, 28 декабря 2007 г. ОАО «Газпром нефть» и ОАО «ЛУКОЙЛ» создали совместное предприятие ООО «Нефтегазовая компания «Развитие регионов». Доля ОАО «Газпром нефть» в уставном капитале совместного предприятия составляет 51%, доля ОАО «ЛУКОЙЛ» – 49%, при этом уставный капитал предприятия будет формироваться денежными средствами. Управление совместным предприятием осуществляется на паритетных началах. Предприятие будет заниматься реализацией различных нефтегазовых проектов.

Привлечение капитала

В завершившемся году отечественные компании довольно активно проводили политику по привлечению дополнительного объема инвестиций, в том числе на зарубежных финансовых рынках, а также укрепляли свои позиции на мировых рынках капитала.

21 февраля 2007 г. ОАО «Газпром» разместило рублевые облигации серии А9 в объеме 5 млрд руб. номинальной стоимостью 1000 руб., со сроком обращения 7 лет. Ставка купона по облигациям серии А9, выплачиваемого каждые 182 дня, по итогам конкурса на фондовой бирже ММВБ была определена в размере 7,23% годовых. Инвесторами было подано заявок на сумму свыше 9 млрд руб. Организаторами займа выступили инвестиционная группа «Ренессанс Капитал» и ОАО «Росбанк», со-организатором – инвестиционная компания «Горизонт», финансовым консультантом – ОАО «Федеральная фондовая корпорация». Привлеченные средства будут направлены на финансирование капиталовложений, реализацию новых перспективных проектов «Газпрома», рефинансирование части задолженности компании, оптимизацию структуры ее долгового портфеля.

19 сентября 2007 г. ОАО «Газпром нефть» образовало синдикат международных банков в составе ABN AMRO Bank N.V., Calyon, Citigroup Global Markets Ltd. и Commerzbank Aktiengesellschaft для привлечения нового синдицированного кредита в размере до 2,2 млрд долл. сроком на 3 года. Привлеченные средства планируется использовать для финансирования планов по расширению бизнеса компании в сегментах добычи и переработки. Кредит является амортизируемым и предоставлен по ставке LIBOR + 0,75%.

В апреле 2007 г. ОАО «ЛУКОЙЛ» успешно привлекло необеспеченный синдицированный кредит в размере 250 млн долл. Организаторами кредита выступили банки ABN AMRO и Calyon. К кредитному синдикату также присоединились другие крупные международные банки. Кредит сроком на 5 лет под годовую ставку LIBOR + 0,4% был авансирован компании 23 апреля банками ABN AMRO и Calyon и в тот же день был использован для рефинансирования оставшейся части задолженности по синдицированному кредиту на 765 млн долл., привлеченному в 2003 г. под залог экспортных контрактов. Сумма заявок на участие в синдицированном кредите в 2 раза превысила объем требуемого финансирования, что свидетельствует об уверенности участников рынка в кредитоспособности ОАО «ЛУКОЙЛ». Между тем «ЛУКОЙЛ» принял решение не увеличивать сумму кредита и пропорционально снизил величину заявок банков.

Кроме того, в июне 2007 г. ОАО «ЛУКОЙЛ» разместило еврооблигации на общую сумму 1 млрд долл. Бумаги разделены на 2 равных транша со сроком обращения 10 и 15 лет соответственно. Ставка купона 10-летнего транша на 500 млн долл. составляет 6,356% со спредом +145 базисных пунктов к казначейским облигациям США, 15-летнего транша такого же объема – 6,656% со спредом +175 базисных пунктов к казначейским облигациям США. Организаторами размещения еврооблигаций выступили банки Credit Suisse и Deutsche Bank. Облигации компании имеют наивысший рейтинг среди ценных бумаг, когда-либо выпущенных частной российской компанией. ОАО «ЛУКОЙЛ» намерено использовать привлекаемые средства на общие корпоративные нужды, включая рефинансирование существующей задолженности и капитальные вложения.

22 февраля 2007 г. ОАО «ГМК «Норильский никель» и группа западных финансовых учреждений подписали договор о предоставлении кредитной линии на сумму 450 млн долл. Эта кредитная линия была организована, полностью подписана и синдицирована Barclays Capital (инвестиционное банковское подразделение Barclays Bank PLC), ING Bank N.V. и инвестиционным банковским подразделением Société Générale. Последнее также выступает в качестве агента в отношении кредита и агента в отношении документации. Общее число заявок на участие в синдикате значительно превысило первоначальную сумму в 300 млн долл., и компания «Норильский никель» решила увеличить размер кредитной линии до 450 млн долл. Компания выплачивает маржу в размере 42,5 базисных пункта над ставкой LIBOR в первые 3 года с увеличением до 50 базисных пунктов в 4-й и 5-й годы.

29 января 2007 г. ОАО «Сбербанк России» объявило о начале размещения дополнительного выпуска обыкновенных акций (3,5 млн акций) для проведения на территории Российской Федерации среди юридических и физических лиц. Размещение акций осуществлялось с привлечением ЗАО «Банк Кредит Свисс (Москва)» и Коммерческого банка «Дж. П. Морган Банк Интернешнл» (ООО), выполняющих функции брокеров и букраннеров.

А 18 декабря 2007 г. ОАО «Сбербанк России» подписало соглашение о синдицированном кредите в размере 750 млн долл. Организаторами кредита выступили The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd., Barclays Capital, Deutsche Bank AG, DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, ING Bank N.V., J.P. Morgan Plc и Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited. В кредите приняли участие 18 ведущих зарубежных банков с широкой географией представительства, включая Commerzbank AG, Intesa

Sanpaolo Bank, Nordea Bank Finland, The Bank of New York, которые предоставили наиболее крупные суммы заявок. Стоимость заимствования составила LIBOR +0,45% годовых. Синдицированный кредит привлечен на 3 года с единовременным погашением в конце срока. Предусмотрена также возможность пролонгации кредита еще на 2 года без изменения стоимости привлеченных ресурсов. Полученные кредитные ресурсы будут использованы для общих корпоративных целей. Данный кредит является уже третьей синдицированной сделкой ОАО «Сбербанк России» за последние 3 года.

Дивидендная политика

Известно, что одним из способов повышения привлекательности акций является грамотная дивидендная политика.

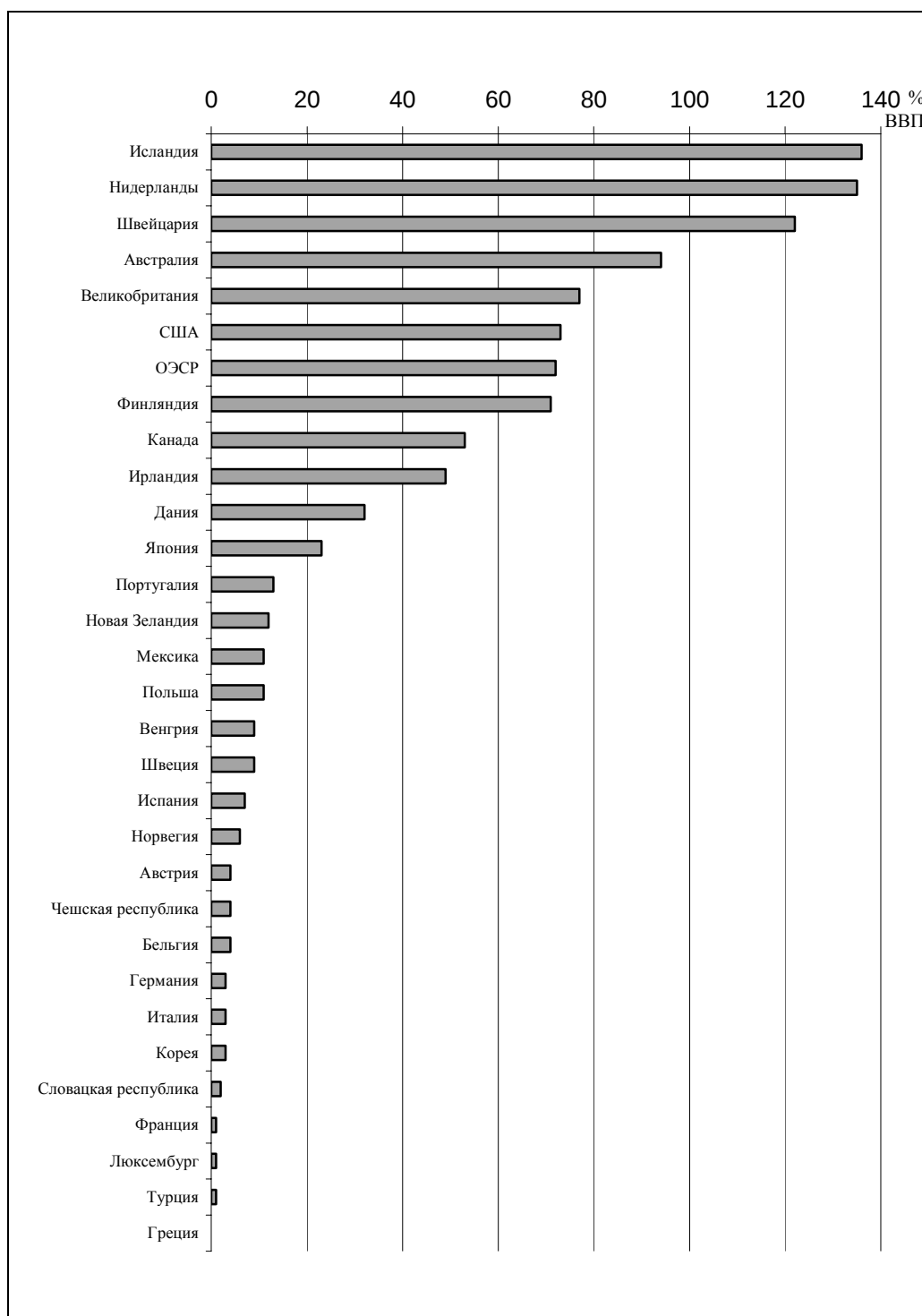
22 июля 2007 г. акционеры ОАО «Газпром нефть» на годовом собрании утвердили выплату дивидендов компании по итогам 2006 г. в размере 8,0822 руб. на 1 обыкновенную акцию. Таким образом, на выплату дивидендов будет направлено 38 млрд 320 млн руб. Дивиденды должны быть выплачены до 31 мая 2008 г.

В соответствии с предварительными результатами голосования 21 декабря 2007 г. внеочередное общее собрание акционеров ОАО «ГМК «Норильский никель» приняло решение утвердить промежуточные дивиденды в размере 108 руб. на 1 обыкновенную акцию. Промежуточные дивиденды выплачиваются по рекомендации совета директоров с учетом успешных результатов деятельности ОАО «ГМК «Норильский никель» по итогам работы за 9 месяцев 2007 г. Общая сумма промежуточных дивидендов, которую планируется выплатить акционерам ОАО «ГМК «Норильский никель», составит около 19,8 млрд руб.

2.6.4. Инвестирование пенсионных накоплений в системе обязательного пенсионного страхования

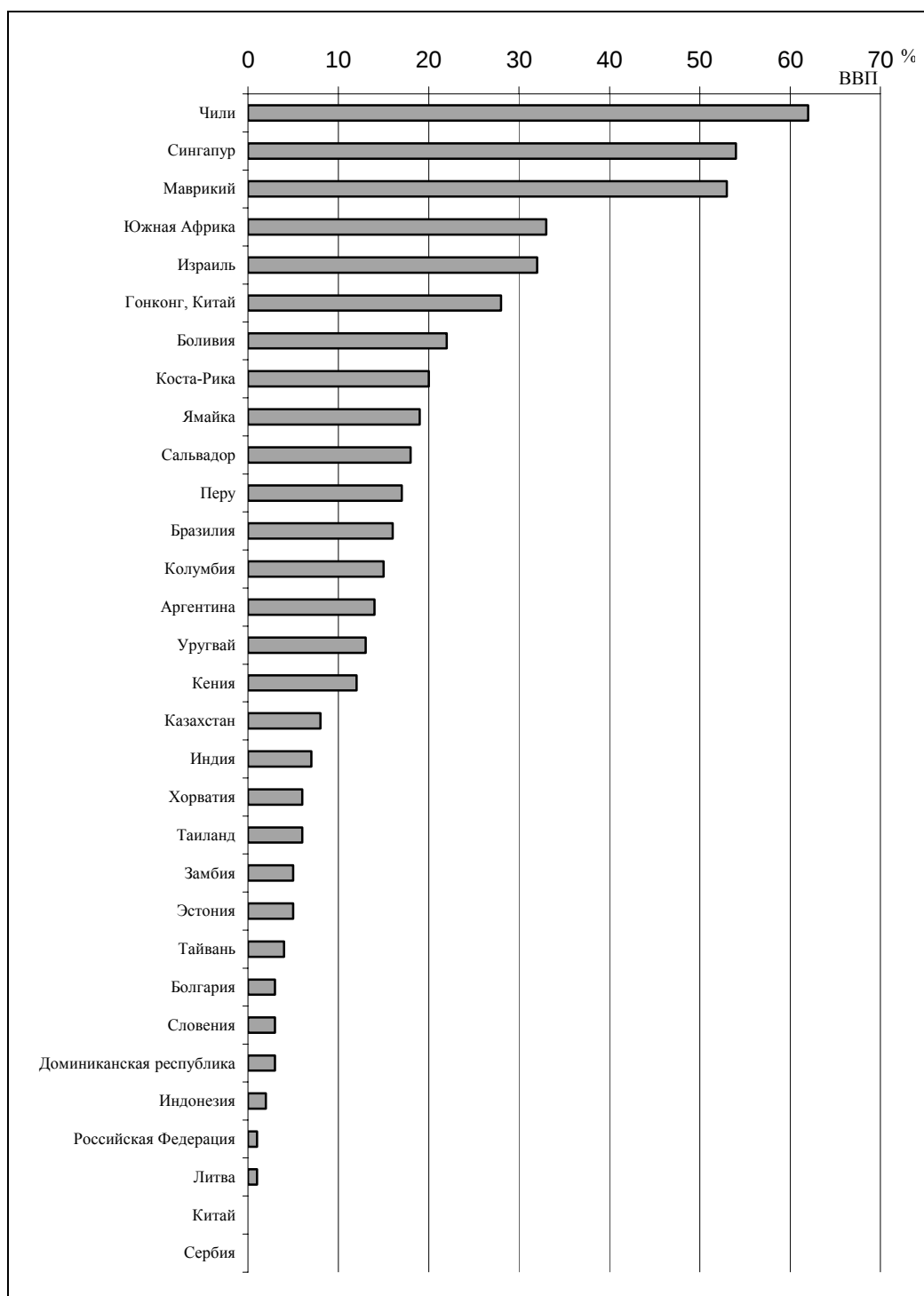
Стоимость активов накопительной составляющей обязательной пенсионной системы

Средства накопительной составляющей обязательной пенсионной системы увеличиваются весьма динамично, что естественно для ранней стадии развития системы. За 2006 г. сумма средств накопительной составляющей обязательной пенсионной системы увеличилась более чем на четверть, приблизившись к началу 2007 г. к величине 350 млрд руб. Но пока российская накопительная система находится на ранней стадии развития, и по международным меркам ее размеры относительно невелики. В 2006 г. средства накопительной составляющей обязательной пенсионной системы составляли около 1,4% ВВП, что значительно ниже уровня развитых стран (см. *рис. 27*) и отстает от показателей многих стран, не входящих в ОЭСР (*рис. 28*).



Источник: Pension Markets in Focus No. 4. OECD, November 2007.

Рис. 27. Активы пенсионных фондов относительно размера ВВП в странах ОЭСР, 2006 г. (в % ВВП)



Источник: Pension Markets in Focus No. 4. OECD, November 2007.

Рис. 28. Активы пенсионных фондов относительно размера ВВП в странах, не входящих в ОЭСР, 2006 г. (в % ВВП)

К началу 2007 г. стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений управляющими компаниями (УК), включая государственную управляющую компанию (ГУК) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ), составляла 286,2 млрд руб. (см. табл. 55)⁷⁵. В первом квартале 2007 г. ПФР осуществлял перевод пенсионных накоплений по заявлениям застрахованных лиц, направленным в 2006 г.⁷⁶ При общей невысокой активности граждан как в 2005 г., так и в 2006 г. подавляющая часть застрахованных лиц, реализовавших право выбора между управляющей компанией и НПФ, отдала предпочтение НПФ. Из 924 тыс. заявлений, принятых ПФР в 2006 г., 796 тыс. были о переходе из ПФР в НПФ.

Таблица 55

Стоимость активов в обязательной накопительной пенсионной системе, млрд руб.

	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007
Стоимость активов, в которые инвестированы пенсионные накопления, переданные УК	276,2	270	274,5	340,1
в т. ч. в государственной управляющей компании	267,1	260,7	265,1	329
в т. ч. в частных управляющих компаниях	9,2	9,4	9,4	11,1
Пенсионные накопления в НПФ	9,96	19,85	19,25	25,55
Итого	286,2	289,85	293,75	365,65

Приток средств пенсионных накоплений в НПФ по заявлениям застрахованных лиц, направленным в 2006 г., обусловил рост средств обязательного пенсионного страхования в НПФ в первом квартале 2007 г. более чем в 2 раза (за квартал пенсионные накопления в НПФ увеличились с 9,96 до 19,85 млрд руб.).

В течение двух следующих кварталов сумма пенсионных накоплений в НПФ выросла еще на 28%, составив на 01.10.2007 г. 25,55 млрд руб. Рост в третьем квартале также был, прежде всего, обусловлен сезонным фактором – передачей страховых взносов из ПФР. В итоге по состоянию на конец третьего квартала на долю НПФ, осуществляющих обязательное пенсионное страхование, приходилось 7% от общей суммы активов под управлением государственной и частных управляющих компаний (ЧУК), а также НПФ.

Следует также отметить, что при переходе из ПФР в НПФ речь не обязательно идет об уменьшении рядов так называемых «молчунов» – застрахованных лиц, не выбравших инвестиционной стратегии (т.е. управляющую компанию) или негосударственного страховщика (НПФ). Часть застрахованных лиц НПФ привлекли из числа тех

⁷⁵ Здесь и далее использованы данные Пенсионного фонда Российской Федерации (ПФР), Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР).

⁷⁶ В связи с изменениями в законодательстве, график перевода пенсионных накоплений по заявлениям застрахованных лиц в выбранные ими УК и НПФ несколько сместился и осуществлялся ПФР не в конце года, а в течение первого квартала года, следующего за годом направления застрахованным лицом соответствующего заявления в ПФР.

застрахованных лиц, которые ранее выбрали управляющую компанию. В результате частные управляющие компании, осуществляющие договор доверительного управления пенсионными накоплениями по договорам с ПФР, в первом квартале 2007 г. тоже пережили чистый отток средств в размере 0,2 млрд руб., хотя он был и не таким значительным, как из ГУК (Внешэкономбанка).

Рыночная стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений ЧУК, по состоянию на конец первого квартала 2007 г. составили 9,4 млрд руб. К концу третьего квартала этот показатель достиг 11,1 млрд руб., а доля пенсионных накоплений, управляемых ЧУК, составила 3% от суммы пенсионных накоплений, переданных ПФР управляющим компаниям и НПФ.

Общая доля пенсионных накоплений, инвестируемых ЧУК, и находящихся в НПФ, к концу третьего квартала 2007 г. составила 10% против 6,7% в начале года.

В связи с передачей пенсионных накоплений по заявлениям застрахованных лиц объем средств под управлением Внешэкономбанка в первом квартале 2007 г. несколько сократился. По состоянию на конец 2006 г. стоимость пенсионных накоплений, инвестированных Внешэкономбанком, превысила 267 млрд руб. В порядке реализации заявлений граждан о выборе управляющих компаний и НПФ Внешэкономбанк передал в ПФР 9,6 млрд руб. В результате стоимость активов ГУК на конец первого квартала 2007 г. составила 260,6 млрд руб. В течение следующего квартала рост стоимости активов ГУК определялся результатами инвестирования и составил 1,7%. К концу третьего квартала рыночная стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений ГУК, достигла 320 млрд руб., в основном, в силу сезонного перевода взносов на накопительную часть трудовой пенсии из ПФР. Общее увеличение стоимости активов ГУК за квартал составило 63,8 млрд руб., из которых чистый приток средств из ПФР составил 59,9 млрд руб.

Примерно половина средств пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении ЧУК, сконцентрирована в 5 компаниях (53% по состоянию на конец 3 квартала 2007 г.). На долю лидеров – УК Росбанка и УК «Пенсионный резерв» – приходилось соответственно 15 и 12% общей суммы пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении ЧУК.

Структура инвестиций

Инвестиции государственной управляющей компании

Структура инвестиций Внешэкономбанка в 2007 г. и агрегированного инвестиционного портфеля всех частных управляющих компаний по состоянию на конец 2006 г., а также на конец третьего квартала 2007 г. приведена на *рис. 29–34*.

В течение первого квартала в инвестиционном портфеле ГУК уменьшилась доля неинвестированных в ценные бумаги денежных средств (средства в кредитных организациях в рублях снизились с 7,7 до 2,5%). За счет этого повысилась доля государственных ценных бумаг в рублях (с 78 до 82%). Доля государственных ценных бумаг РФ в иностранной валюте в инвестиционном портфеле государственной управляющей компании составляла порядка 10% как на начало, так и на конец первого квартала.

Во втором квартале можно отметить некоторое снижение доли государственных ценных бумаг РФ в иностранной валюте в инвестиционном портфеле ГУК (с 10,6% до 6,7%). Кроме того, ПФР впервые раскрыл вложения пенсионных накоплений, передан-

ных в доверительное управление в государственные сберегательные облигации (ГСО) – нерыночные ценные бумаги, выпускаемые Министерством финансов РФ для институциональных инвесторов. Их сумма в инвестиционном портфеле ГУК на середину 2007 г. составила 66,2 млрд руб.⁷⁷ (41% от общих инвестиций в рублевые государственные ценные бумаги), что соответствует 24,1% от общей стоимости активов, находящихся в доверительном управлении управляющих компаний (274,5 млрд руб.), или 25% от стоимости активов под управлением Внешэкономбанка (265,1 млрд руб.).

В третьем квартале доля инвестиций в ГСО в инвестиционном портфеле ГУК повысилась до 29,2% на фоне снижения в инвестиционном портфеле ГУК общей доли ценных бумаг (с 85,6 до 82,8%) и повышения средств на счетах в кредитных организациях (с 5,7 до 11%).

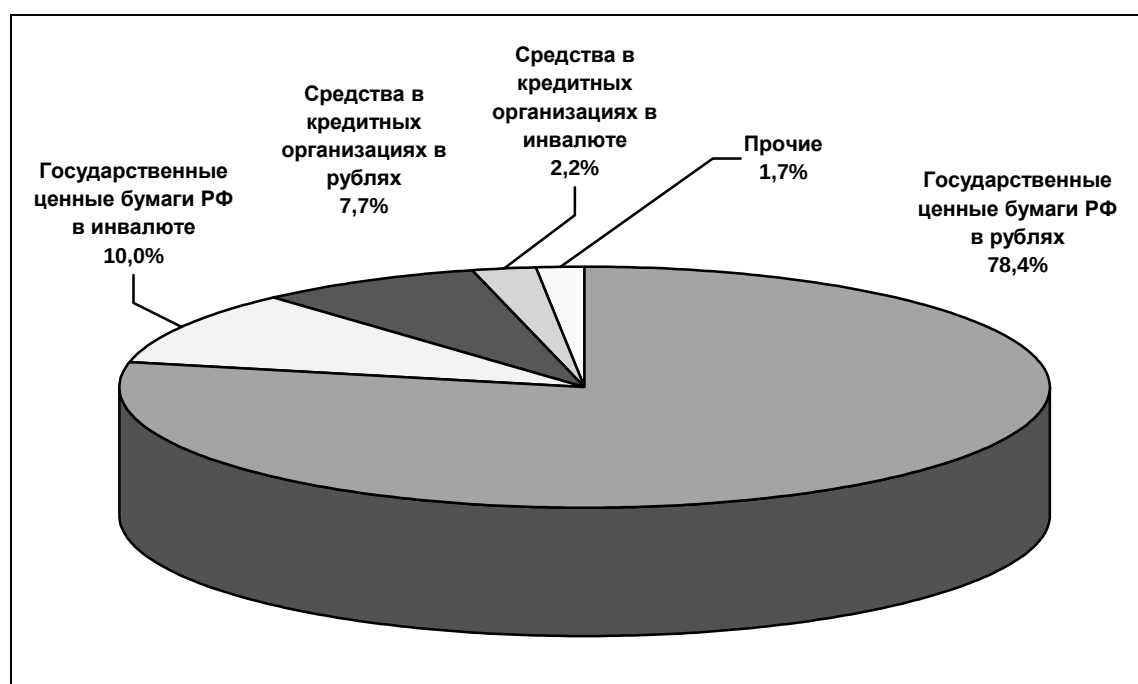


Рис. 29. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец 2006 г.

⁷⁷ В портфелях ЧУК эти бумаги отсутствуют.

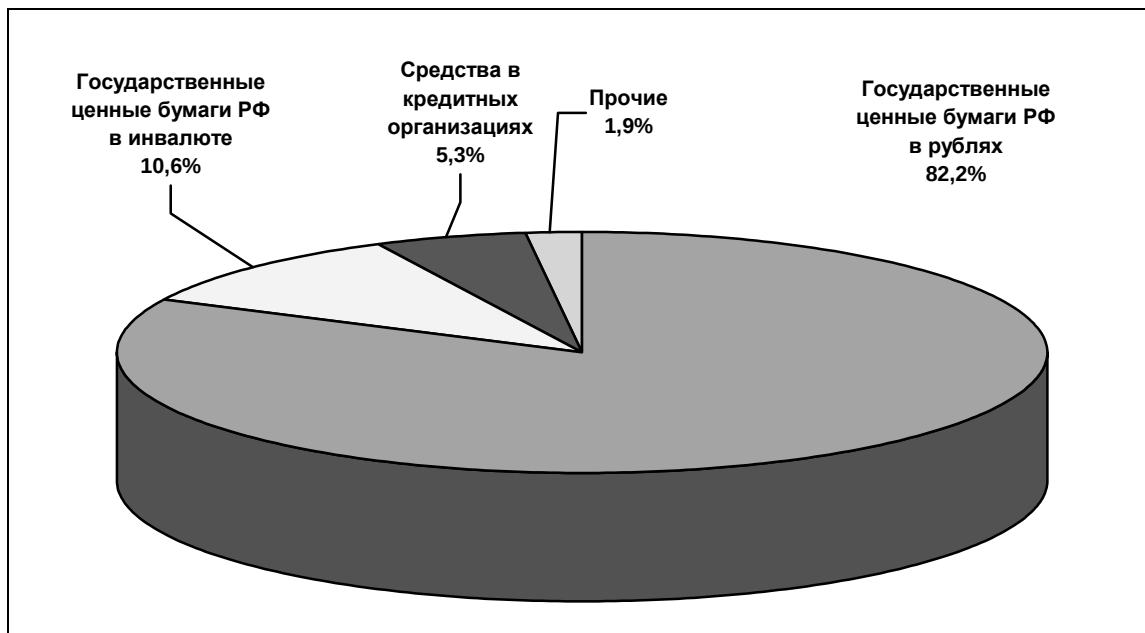


Рис. 30. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец первого квартала 2007 г.

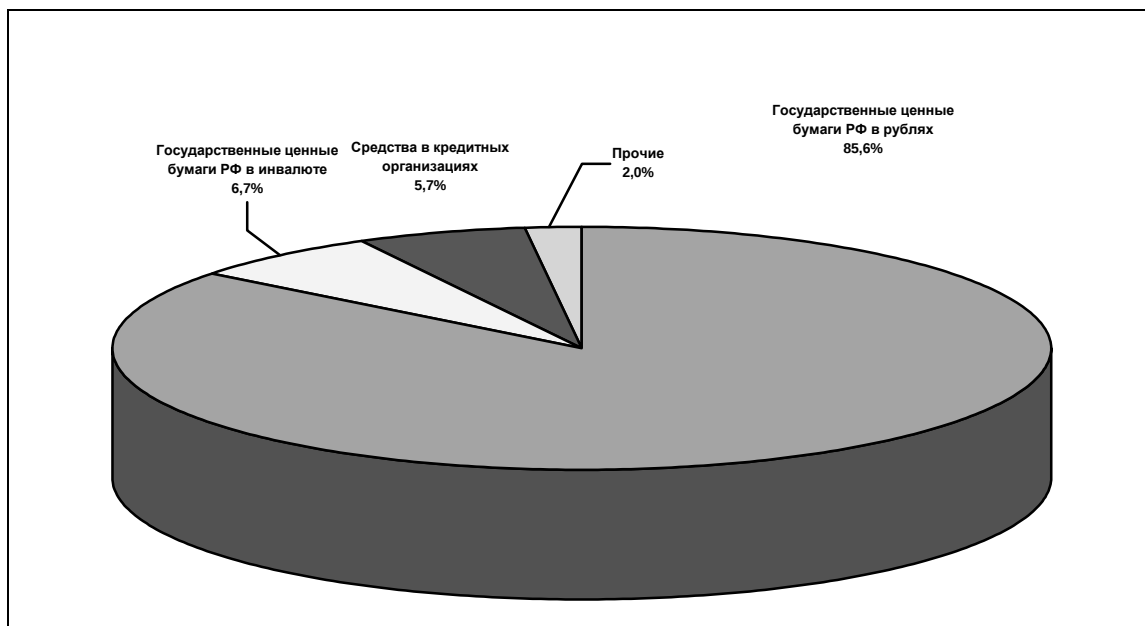


Рис. 31. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец второго квартала 2007 г.

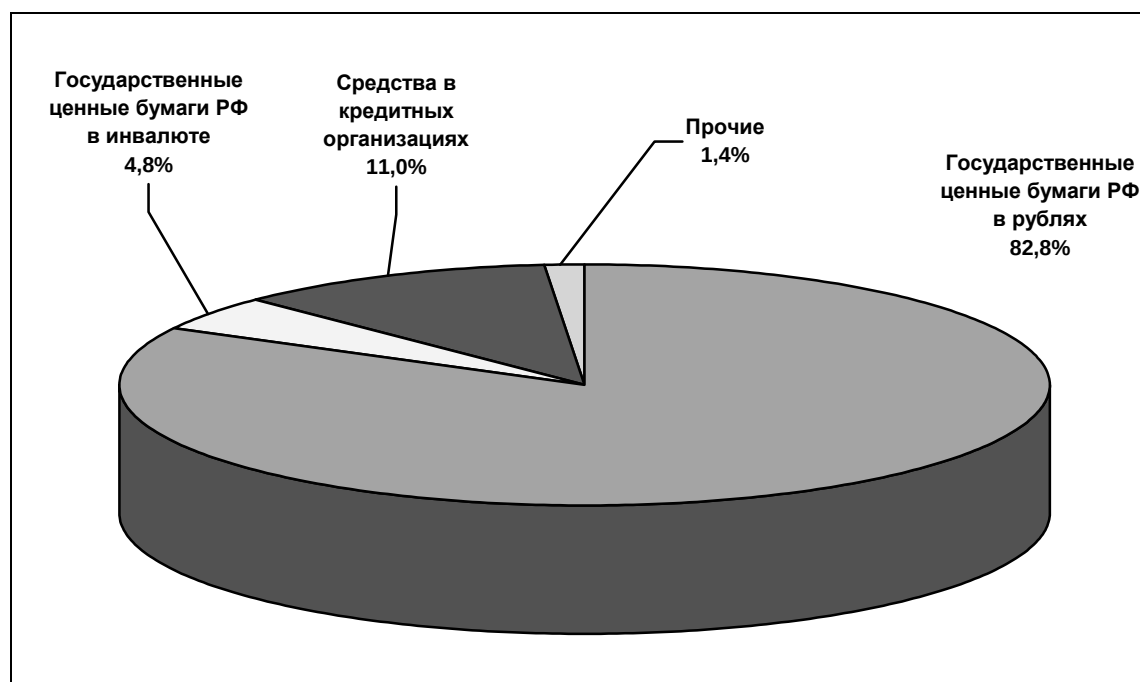


Рис. 32. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец третьего квартала 2007 г.

Инвестиции частных управляющих компаний

В структуре инвестиций частных управляющих компаний обращают на себя внимание заметное понижение доли государственных ценных бумаг и повышение доли корпоративных облигаций. Доля федеральных долговых обязательств сократилась с 10,4% по состоянию на конец 2006 г. до 5,9% по состоянию на конец третьего квартала 2007 г. (см. рис. 31–32). Доля субфедеральных долговых обязательств сократилась за тот же период с 23% до 13,8%. Одновременно доля корпоративных облигаций в агрегированном инвестиционном портфеле ЧУК повысилась с 21,8% до 33,8%.

Доля акций в агрегированном инвестиционном портфеле ЧУК была минимальной на конец первого квартала 2007 г. (26,6%), максимальной – на конец второго квартала (30%). На конец третьего квартала доля акций составила 28,2%. В течение всего рассматриваемого периода динамика российских фондовых индексов характеризовалась высокой волатильностью, что не могло не отразиться на инвестиционной политике ЧУК. Но если в первом квартале доля акций сократилась вслед за падением индексов (см. рис. 35), то в третьем квартале такой связи не наблюдалось: уменьшение доли акций на конец третьего квартала на 1,8 п.п. произошло на фоне хотя и неустойчивого, но все же роста российского рынка акций.

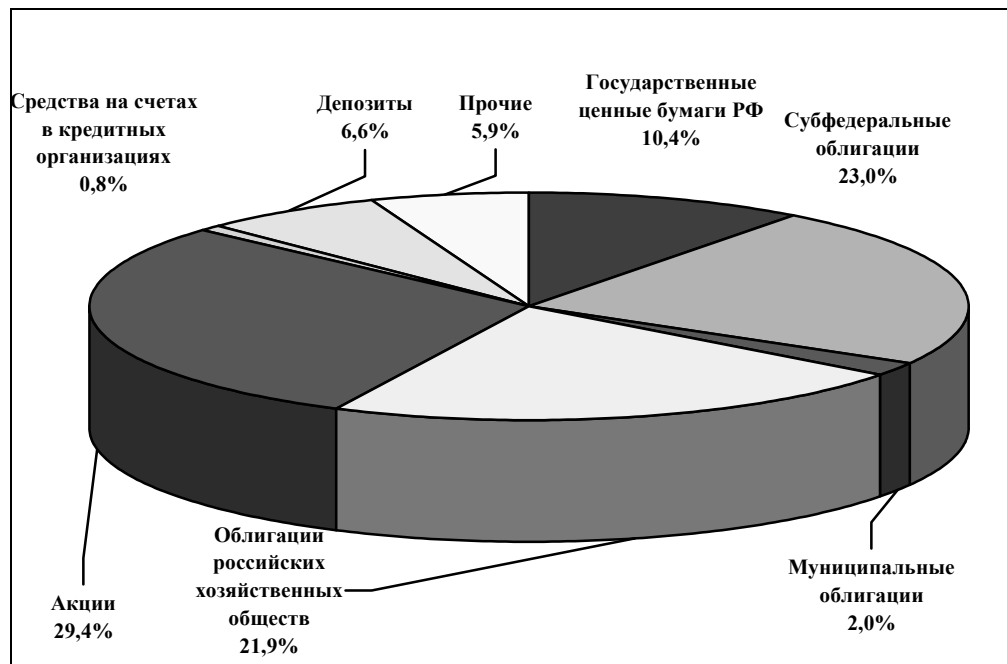


Рис. 33. Структура инвестиционных портфелей частных управляющих компаний по состоянию на конец 2006 г.

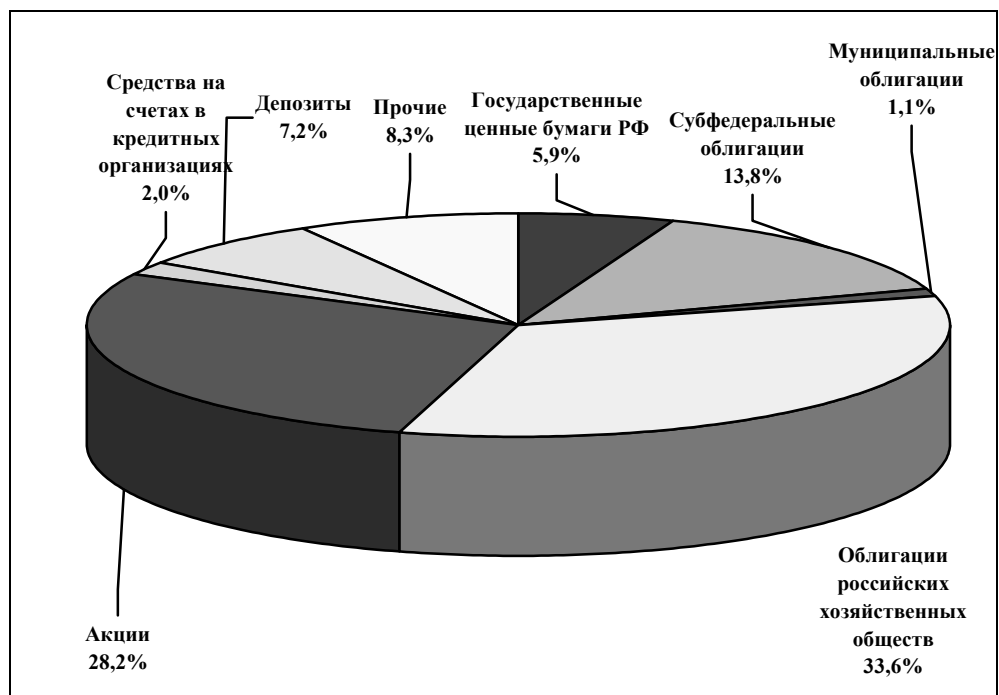


Рис. 34. Структура инвестиционных портфелей частных управляющих компаний по состоянию на конец третьего квартала 2007 г.

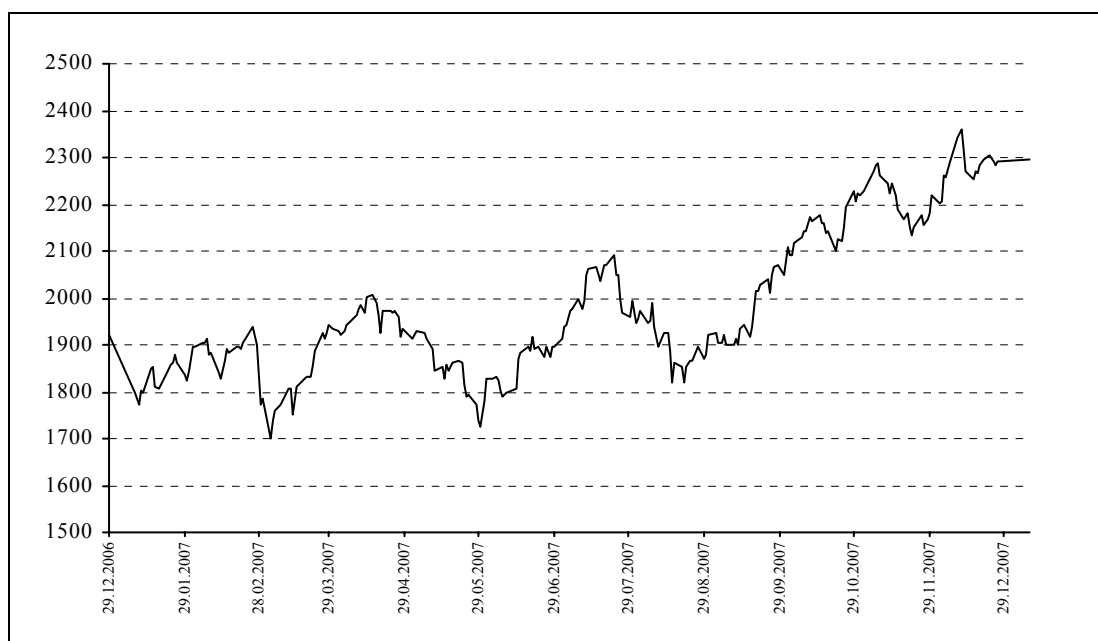


Рис. 35. Индекс РТС в 2007 г.

Структура инвестиционных портфелей ЧУК – лидеров по объему управляемых средств пенсионных накоплений – приведена в табл. 56. Как видно из таблицы, доля акций в инвестиционных портфелях этих ЧУК колебалась на конец третьего квартала от 24,6 до 39,6%.

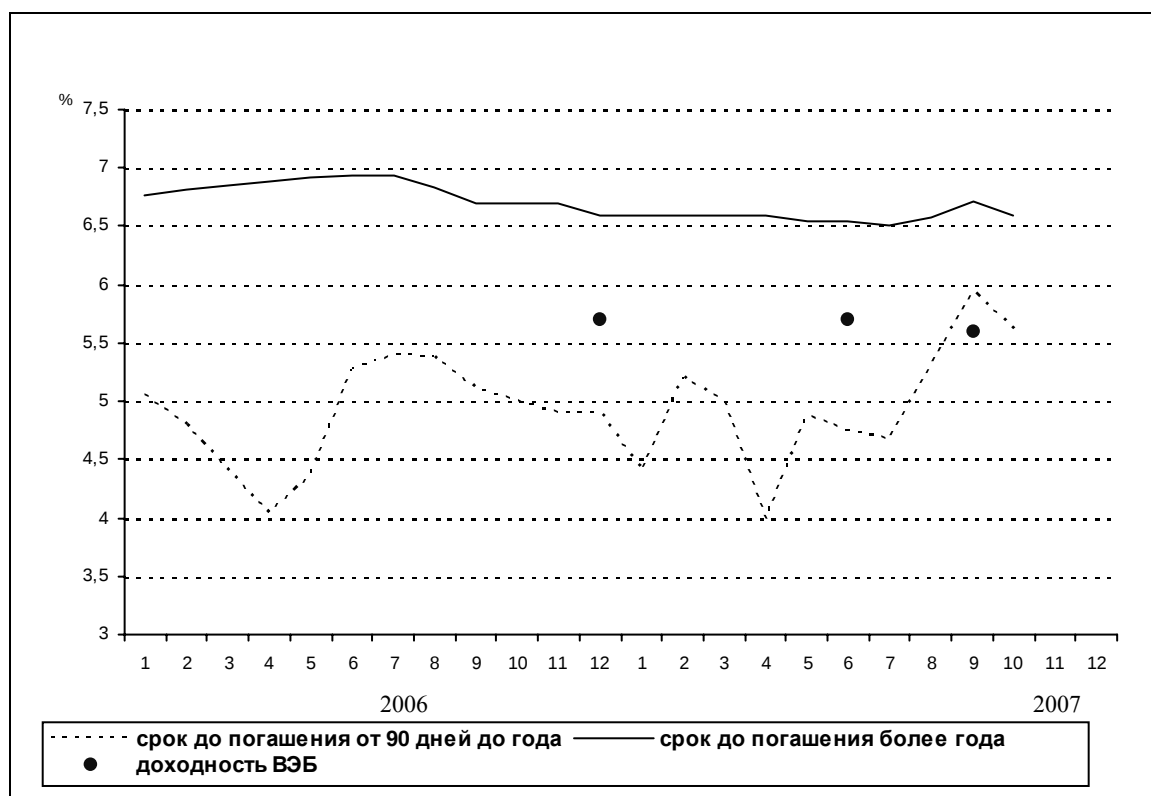
Таблица 56

Структура инвестиционных портфелей ЧУК – лидеров по объему управляемых средств пенсионных накоплений (в % от активов)

Виды активов	Управляющие компании				
	РОСБАНК	ПЕНСИОН- НЫЙ РЕЗЕРВ	СОЛИД МЕ- НЕДЖМЕНТ	УРАЛСИБ	АК БАРС КАПИТАЛ
Ценные бумаги, всего	74,5	75,9	76,8	92,5	90,7
в том числе:					
государственные ценные бумаги РФ	0,0	0,0	9,7	0,0	12,5
ценные бумаги субъектов РФ	10,5	22,0	1,7	5,0	17,6
муниципальные облигации	0,0	3,0	0,0	0,8	1,5
облигации российских хозяйственных обществ	33,2	26,3	25,8	47,4	33,6
акции российских эмитентов	30,8	24,6	39,6	39,3	25,5
Денежные средства на счетах в кредитных организациях	4,1	4,5	0,0	0,0	0,1
Депозиты в рублях в кредитных организациях	17,5	16,9	8,1	0,0	3,2
Дебиторская задолженность, в том числе:	3,9	2,7	15,1	7,5	6,0
средства на специальных брокерских счетах	3,0	1,6	14,5	6,4	4,8
дебиторская задолженность по процентному доходу по облигациям	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2
прочая дебиторская задолженность	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Итого рыночная стоимость портфеля	100	100	100	100	100

Доходность инвестиций

Доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, по результатам как первого полугодия, так и 3 кварталов оказалась на уровне, близком к итогам 2006 г. (см. рис. 36). Но если в 2006 г. и в первой половине 2007 г. доходность инвестиционного портфеля ГУК оставалась на уровне выше, чем ставки доходностей по рублевым облигациям Федерального Правительства (ОФЗ) со сроком погашения до одного года, но ниже чем ставки по бумагам со сроком обращения свыше года, то по итогам 3 кварталов 2007 г. этот показатель оказался ниже доходностей ОФЗ, которые имели тенденцию к повышению в августе-сентябре.



Источник: ЦБР, Внешэкономбанк.

Рис. 36. Средневзвешенные процентные ставки рынка ГКО-ОФЗ и доходность ГУК за 2006 и первую половину 2007 г.

Для ЧУК третий квартал оказался весьма неудачным с точки зрения результатов инвестирования. Уже по итогам полугодия средняя доходность инвестиционных портфелей ЧУК составила 2,9%, в третьем квартале 14 инвестиционных портфелей под управлением ЧУК показали отрицательные результаты инвестирования и только 2 инвестиционных портфеля показали доходность на уровне или выше ГУК (под управлением УК «Универ-менеджмент» и «Регион эссет менеджмент»). Однако инвестиционные портфели этих УК не относятся к крупным (24,7 и 19,3 млн руб. соответственно). Результаты лидеров по абсолютному размеру инвестиционных портфелей по состоянию на середину 2007 г. и на конец третьего квартала приведены в табл. 57–58. Как видно из таблиц, трудная ситуация на фондовом рынке отразилась на результатах инвести-

рования всех лидеров. У всех этих УК реальная доходность оказалась отрицательной, у двух УК за первое полугодие и у трех за три квартала номинальная доходность тоже отрицательная. Но за более длительный, трехлетний период все они показали доходность, превышающую среднегодовую доходность инвестиций ГУК (которая составила 7,98% на середину 2007 г. и 8,11% на конец третьего квартала 2007 г.).

Таблица 57

Доходность инвестирования ЧУК с наиболее значительными по размеру инвестиционными портфелями по состоянию на конец июня 2007 г.

Управляющая компания	Стоимость чистых активов (СЧА) на середину 2007, млн руб.	Доходность, в процентах годовых		
		За 6 мес.	За 12 мес.	За 3 года
УК РОСБАНКА	1 408,6	3,04	15,65	9,94
ПЕНСИОННЫЙ РЕЗЕРВ	1 071,7	3,90	14,89	16,92
СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ	884,0	-0,48	23,27	19,15
УРАЛСИБ УК	799,3	-2,14	16,61	23,48
АК БАРС КАПИТАЛ	787,9	4,15	15,58	13,33

Таблица 58

Доходность инвестирования ЧУК с наиболее значительными по размеру инвестиционными портфелями по состоянию на конец сентября 2007 г.

Управляющая компания	СЧА, млн руб. на конец III кв. 2007 г.	Доходность, в процентах годовых		
		За 9 мес. 2007 г.	За 12 мес.	За 3 года
УК РОСБАНКА	1 656,7	-0,47	9,95	11,24
ПЕНСИОННЫЙ РЕЗЕРВ	1 322,2	3,94	11,46	17,26
СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ	987,2	-3,09	13,83	16,43
УРАЛСИБ УК	946,2	-4,03	9,06	21,15
АК БАРС КАПИТАЛ	923,3	0,51	8,09	10,47