

Бесплатно каждую неделю!



22–28 ноября, № 45 (189) 2010

АЛХИМИЯ ФИНАНСОВ

территория денег

Управление активами



www.alchemyfinances.com

СОДЕРЖАНИЕ

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Валютные войны: Доллар устал _____	3
Конец эпохи денег _____	5
Транш МВФ — очередная доза для кредитоманов _____	9
Банкиры не прочь кредитовать физлиц в валюте _____	13

УСПЕШНЫЙ ТРЕЙДЕР

Стратегия “Пробой внутреннего дня” _____	15
Черепаша — это звучит гордо _____	19

ГОРЯЧАЯ ТЕМА

Как изменились владельцы украинских банков за последние три года _____	28
“Беглые” капиталы: любимые оффшоры украинских бизнесменов _____	32
В Украине наступает сезон банковских слияний _____	36

ИНВЕСТИЦИИ И СБЕРЕЖЕНИЯ

Депозитарии страны, объединяйтесь! _____	38
Две гривни по цене одной _____	42
Мир возвращается к золоту? _____	45

СОВЕТЫ ЭКСПЕРТОВ

Ключ от страны, где деньги лежат _____	48
Смогут ли программисты одолеть “пиратов”? _____	52
Украинской системе пенсионного страхования до банкротства осталось несколько лет. Почему? _____	55

КОММЕНТАРИИ К ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

Весной придется “растонироваться” _____	58
-----------------------------------------	----

Официальный сайт журнала «Алхимия Финансов»

www.mag.alchemyfinances.com

По вопросам размещения рекламы обращаться

info@alchemyfinances.com

Валютные войны: Доллар устал

Несмотря на явное раздражение большинства членов “большой двадцатки”, федеральная резервная система США одобрила вторую после начала кризиса программу количественного смягчения, т. е. выкупа на свой баланс облигаций Минфина.

Это эмиссионное финансирование правительственных расходов. Американские финансисты хорошо понимают, что дальнейшее увеличение бюджетного дефицита создает серьезные риски перспективам устойчивого роста экономики.

Профессора из ФРС уже давно учат студентов тому, что структурные проблемы денежной эмиссией не решаются. В краткосрочном плане расходы публичного сектора поддерживают ослабший в кризис внутренний спрос, что важно, так как от состояния спроса зависит уровень и динамика американского ВВП. Однако поддержка работает до тех пор, пока ФРС финансирует расходы. Внутренний кредит — двигатель американского потребления до кризиса — пока стагнирует, как это было и в период реализации первой программы количественного смягчения. Веры в способность закредитованных домашних хозяйств США обслуживать долг нет ни у банков, ни у самих граждан. По всей видимости, должно произойти сокращение задолженности семей до некоего внушающего доверие уровня. Так что процесс снижения долгового бремени будет происходить, несмотря на действия ФРС.

Мотивы второго этапа количественного смягчения, очевидно, иные. Денежная эмиссия не вызывает инфляции цен в США, так как эмитированные доллары утекают в страны с высокой нормой сбережения, накапливающие их в резервах центральных банков. Поэтому, если, стремясь к сохранению экспорта, Китай и некоторые другие

страны Азиатско-Тихоокеанского региона продолжат препятствовать укреплению их валют против доллара, ФРС накажет их инфляцией и перегревом на местных финансовых рынках. Если же из-за опасений перегрева и инфляции власти этих стран согласятся с укреплением их национальных валют, то экспорт азиатских товаров в США сократится, а номинированные в долларах резервы центральных банков окажутся под угрозой инфляции долларовой цен, что опять же нанесет ущерб экономикам азиатских стран. Поэтому действия США можно рассматривать как попытку подтолкнуть власти Китая к более решительным шагам по темпам ревальвации юаня и принятию на себя существенной части мировых проблем.

США свой ход сделали. А что на стороне Китая и других развивающихся стран? Переориентация части производственных мощностей Китая на внутренний рынок требует повышения доходов китайских семей. Как только китайские власти начнут проводить соответствующую политику, фактор низкой стоимости рабочей силы в этой стране перестанет работать, страна во многом утратит инвестиционную привлекательность. Темпы роста существенно сократятся, чего китайские власти боятся как огня. По этой причине китайские власти вряд ли пойдут на быстрые изменения, выказывая США все большее недовольство действиям ФРС. Единственно возможное соглашение, которое здесь просматривается, заключается в размене ускорения темпов укрепления юаня на сокращение appetитов ФРС по продвижению программы количественного смягчения.

Поэтому в дальнейшем мы вправе ожидать медленного роста юаня и других валют развивающихся стран к доллару, а также поступления на мировые рынки дополнительной ликвидности от

ФРС в рамках программы количественного смягчения и, конечно, постоянных взаимных упреков. Никто не хочет платить за ланч, который съели еще до кризиса.

Тем не менее логику развития кризиса нельзя остановить. США продолжают попытки заместить частный долг государственным, пока последний не покажет признаков жизни. Вложения в облигации минфина США как инструмент инвестирования резервов с большей вероятностью станут более рискованными, а сами облигации могут потерять статус эталонного долга, что является неотъемлемым атрибутом резервной валюты. Одним из конструктивных выходов, способных изменить скатывание к этому сценарию, могло бы быть разрешение странам — бенефициарам эмиссии ФРС использовать резервы для покупки производственных активов в США, т. е. направить приток капитала в производительный сектор экономики. Но на это тоже вряд ли можно рассчитывать.

Развитие событий будет периодически возвращать нас к вопросу об альтернативе доллару как резервной валюте. Понятно, что резервной валютой может быть только денежная единица достаточно крупной, диверсифицированной и конкурентоспособной экономики, правительство которой доказало способность проводить ответственную денежно-кредитную политику. Только такая страна может эмитировать эталонный долг, служащий высококачественным объектом инвестирования резервов. Ответственность страны, эмитирующей резервную валюту, заключается в способности учитывать в проводимой политике риски мировой, а не только собственной экономики и воздерживаться от чрезмерного использования статуса резервной валюты для решения внутренних проблем. Согласитесь, что трудно представить себе столь мудрого и ответственного суверена, когда речь идет о жесткой экономической и политиче-

ской конкуренции в мире, а взаимное экономическое положение стран подвержено изменениям. По этой причине в природе нет такой валюты, которая оставалась бы резервной вечно.

Если же вернуться к текущей ситуации, то на сегодняшний день сформулированным выше критериям скорее отвечает Германия, но она находится в зоне евро. Евросоюз в целом имеет диверсифицированную и конкурентоспособную экономику, приемлемый уровень публичного долга, а также шансы решить проблему чрезмерного долгового навеса в четырех периферийных странах союза, поэтому именно в перспективе евро в возрастающей мере будет использоваться как резервная денежная единица, хотя бы в Брюсселе или нет.

Процесс укрепления валют развивающихся экономик к доллару было бы весьма разумным координировать, чтобы не создавать перекосов во взаимной внешней торговле. В этом случае процесс девальвации доллара был бы более спокойно воспринят экономиками этих стран. В любом случае пришло время дать передышку доллару, он успел играть слишком ответственную роль мировой резервной валюты.

Можно также надеяться, что этот урок будет усвоен развивающимися экономиками, для которых накопление резервов и занижение курса были инструментом завоевания мировых товарных рынков. Создание резервов должно служить лишь для поддержания ликвидности внешнеторговых рынков. Для этого запасы в триллионы долларов не нужны. Государствам, которые накопили триллионные резервы, надо признаться себе, что они создали эти резервы для того, чтобы заполучить больше чужих рынков для сбыта своих товаров, и теперь вынуждены расплачиваться за это падением темпов роста и серьезными внутренними экономическими проблемами.

Олег Вьюгин

По материалам [Ведомости](#)

Конец эпохи денег

Ноябрьский саммит G20 в Сеуле завершился ничем. Стороны высказали надежду, что это, мол “последний кризисный саммит”, и выразили уверенность, что “валютные войны закончатся в 2011 году”.

Сказать точнее — саммит завершился провалом. Конкретные решения так и не были приняты, да и не могли быть приняты. Судите сами — ФРС США за неделю до саммита объявила об эмиссии в \$600 млрд. После этого решения призывы с американской стороны к прекращению “войны девальваций” выглядят, как минимум, очень странно. Более того, ФРС намекает, что эта сумма — неточна. Как в известном анекдоте, там будет “ну гдэ-то сэм-во-сэм”, в общем — столько, сколько нужно.

Однако, для нас — бывших, настоящих и будущих жертв экономических кризисов, тарифных войн, парадов девальваций и других радостей, на которые так горазды правительства, накануне саммита случилось важное событие. Некто Роберт Зеллик — президент Всемирного Банка, вдруг дал интервью газете Financial Times. В нем Зеллик заявил о том, что ведущие страны “должны обсудить (в рамках саммита G20) возможность принятия золота за международный стандарт, на который будет ориентироваться рынок при прогнозировании инфляции, дефляции и движения валют”.

Зеллик считает, что в возврате к взаимосвязи между объемом золотых запасов и курсом валюты “нет ничего радикального, мера вполне реальна и имеет практический смысл”. “Скорее всего, участниками новой системы станут доллар, евро, иена, фунт и юань, который движется к глобализации и открытости денежных потоков”, — предположил президент Всемирного банка.

Разумеется, у Зеллика были свои политиче-



ские причины выступать с таким заявлением. Все это, безусловно, часть игры, которую ведут “сильные мира сего”. Однако, тот факт, что в этой игре в дело пошло золото, очень важен. И не столько для экспертов в интригах внутри мировой финансовой системы, сколько для обычных людей.

Как это было

“Богатство народов” создается обменом. Кто-то делает одно, кто-то другое, затем одно обменивается на другое и стороны становятся богаче. Это “одно” и “другое” не обязательно имеет твердую материальную основу. Это может быть культура, искусство, образование, юридические услуги — в общем, все то, что люди считают полезным в данный конкретный момент времени. Но, в любом случае, это совершенно конкретные вещи, которые могут быть названы и определены.

Первоначально дело ограничивалось бартером. Понятно, что бартер — штука неудобная, поэтому со временем люди начали обменивать одни вещи на другие, а уж эти другие — на то, что им было нужно. Так появились товарные деньги. В разных местах это были коровы, мотыги, ракушки, слитки железа и т.п. Важно понимать, что деньги не были изобретены, а были открыты в ходе постоянного поиска наиболее удобного товара для посредничества при обмене. Понятно, что товар-посредник должен быть, прежде всего, редким, потому что в нем выражается ценность обмениваемых товаров. Такая невеста стоит сто верблюдов, а вот такая — сто пятьдесят. И если вдруг среди верблюдов случится мор или будет открыто средство производства верблюдов из воздуха, то люди просто перестанут пользоваться верблюдами для выражения ценности. Верблюды потеряют главное свойство товарных денег — быть устойчиво редкими.

Так, в конце концов, лучшей формой товар-

ных денег, обнаруженной в ходе эволюции, стало золото. Золото встречается редко и потому его нужно совсем немного для выражения стоимости, оно легко делится, долго хранится и т.д и т.п.

Что тут началось

В общем, как только человечество открыло для себя деньги и выбрало в их качестве редкие металлы, обмены получили огромный толчок, и, соответственно, начался рост богатства, невиданный ранее. Что происходит в денежной экономике? Все тот же обмен материальных и нематериальных благ друг на друга. Только теперь деньги позволяют обменивать вещи самым невероятным образом. Например, рабочий завода Южмаш, покупая водку в магазине, на самом деле обменивает на нее сто-миллионную часть произведенной заводом ракеты. Какая-нибудь Мадонна, покупая новую виллу, на самом деле обменивает ее на одну десятую своей песни, ставшей хитом и так далее. Люди таких профессий, как врачи, учителя или артисты, ранее работавшие “за стол” (то есть, за еду), теперь получают деньги, и потому, могут обменивать услуги, предоставляемые конкретным людям на что угодно. Деньги позволяют сказать нам, у кого та или иная вещь получается лучше, какой врач или артист популярнее и т.д.

Воры и фальшивомонетчики

Вор, укравший чьи-то деньги, не только присваивает чужую собственность. Он наносит ущерб и экономике в целом, ведь акта обмена в воровстве не было. Вор не принес никому никакой пользы, которая могла бы быть выражена в денежных единицах. Он их просто присвоил и обменял на нужные ему вещи. Богатство в этом случае не увеличивается, а уменьшается. Фальшивомонетчик, выдавая за золото какой-нибудь дешевый сплав меди, делает то же самое. Случай с фальшивомо-

нетчиком особенно важен. Допустим, какой-нибудь Николас Фламель действительно научился превращать свинец в золото. Он никого не трогает, тихонько штампует себе монеты и тратит их на собственное потребление. Что происходит в этом случае в экономике?

Получается, что количество денежных единиц растет. Это означает, что со временем, цены, выраженные в этих единицах, тоже вырастут. Однако, здесь важен вот какой момент — Николас Фламель, производящий деньги, покупает товары раньше, чем цены на них вырастут. Нового богатства Фламель не создает. По сути, он просто перераспределяет существующее богатство в свою пользу. Он перераспределяет его по цепочке, в начале которой находится он сам (максимальный выигрыш), а в конце ее находится человек, который платит деньжонкой Фламеля последним, до того момента, как цены снова придут в равновесие. Богатство перемещается от конца цепочки к ее началу.

Национализация денег

Товарные деньги не принадлежали государству. Денежной единицей был вес металла, а не название денежной единицы. Не важно, кто выпустил монету, важно, какого она веса. Понятно, что государство тоже производило монеты? и понятно, что оно всегда было заинтересовано, чтобы денег у него оказывалось как можно больше. Первой ласточкой на этом пути стало открытие банкнот — то есть, складских расписок на получение золота в банке. Банкноты были удобной формой денег, бумага все-таки легче золота. Затем возникла идея создать государственный банк и выпускать эти самые банкноты. Но их все равно приходилось обменивать на золото, так что аппетиты государства естественным образом сдерживались. Поэтому следующей стала идея монополизации банкнот. Отныне только центральные банки могли

выпускать “фунты”, “доллары” или “франки”. Так в сознании людей произошла подмена. Вместо названия для определенного веса золота или серебра, “фунт”, “доллар” и “франк” стали восприниматься как самостоятельные “национальные” денежные единицы.

В течение всего XX века государства постепенно избавлялись от золота. Они все больше и больше превращались во Фламеля из нашего примера. В Бреттон-Вудской системе, куда зовет нас товарищ Зеллик, к золоту был привязан только доллар. Доллары на золото могли обменивать только центробанки стран-участниц. Однако, даже такая ограниченная система привязки к золоту не устояла перед аппетитами государств. В 1971 году всякая привязка денег к золоту была ликвидирована. С тех пор государства заняты постоянным выпуском необеспеченных бумажек. Если раньше, во времена “классического” золотого стандарта название бумажки обозначало вес драгметалла, то сегодня оно не означает ничего. Это создает массу проблем, включая проблему обмена одних бумажек на другие, приводит к “войнам девальваций”, торговым войнам и прочим прелестям, вплоть до обычных войн.

Золото в подполье

Опять-таки, в течение всего XX века, государства внушали людям, что золото — это плохо, а бумажки — это хорошо. Более всего в этом были заинтересованы политики, ну, а затем уже “эксперты” и даже многие экономисты. После 1971 года вся эта мировая элита делала вид, что проблемы больше не существует. Люди, говорившие что-то о золотом стандарте, высмеивались как консерваторы, неучи или сумасшедшие. Почему все это делалось? Потому, что бюрократия — это такие отдельные люди, которые зарабатывают не так, как все прочие. Как мы уже говорили, чтобы богатство

росло, вы должны обменивать одни полезные вещи на другие.

Бюрократы ничего этого не делают. Они “зарабатывают” не давая ничего взамен, точнее, полезность их деятельности оценивается не на рынке, как это происходит со всеми прочими товарами и услугами, а на выборах. Эта оценка, мягко говоря, далека от идеальной, чему мы все много раз были свидетелями. В общем, бюрократия, обслуживающие ее эксперты и еще масса народу, живущие с этого (например, банкиры) заинтересованы, прежде всего, в росте государственных расходов, то есть, в постоянном увеличении объемов собственной деятельности. С получением в свои руки денежной системы, эти возможности необыкновенно расширились, а мотивация выросла.

Вот вам пример. Для начала цитата: “Почти истерическое неприятие золотого стандарта является тем пунктом, который объединяет государственных всех мастей. Они явно чувствуют (возможно, даже более тонко и отчетливо, чем многие убежденные защитники *laissez faire* — политики невмешательства государства), что золото и экономическая свобода неразделимы, что золотой стандарт является инструментом политики невмешательства и что каждое из этих понятий подразумевает другое”.

Эти слова принадлежат никому иному, как Алану Гринспену. Правда, он написал их еще в те времена, когда был просто директором одной успешной консалтинговой фирмы, а не главой ФРС США. То есть, для Гринспена и для всей прочей “элиты” далеко не секрет, что 90% их деятельности никому не нужно.

Став главой ФРС, Гринспен уже не вспоминал о золотом стандарте. Напротив, он стал одним из столпов мифа о том, что государственная монополия на деньги, производимые из воздуха — это

лучшее, что могло с нами случиться и что деятельность по поддержанию этого хозяйства в порядке невероятно сложна и недоступна простым умам. Он рассказывал всем, что в течение дня просматривает около 50 специальных графиков. Он довел искусство умолчаний, тайн и недомолвок до совершенства. Гринспен стал примером для подражания для многих других центробанкиров. К концу своего срока он договорился до того, что утверждал, что невозможно определить денежную массу и приучил общественность к ответам “ну гдэ-то сэм-восэм” на вопрос сколько будет дважды два. Стиль Гринспена хорошо знаком всем, кто имел дело с Виктором Андреевичем Ющенко в качестве центрального банкира. Правда, грехи молодости иногда давали о себе знать. Так, Гринспена как-то застали врасплох и он сказал, что при золотом стандарте центробанк просто не нужен. В другой раз он высказался в том духе, что коллектив центробанкиров развитых стран работает “почти так же хорошо, как золотой стандарт”, то есть, куча народу за немаленькие деньги обеспечивает режим, в котором при других условиях они были бы просто не нужны.

В общем, возвращаясь к нашему Зеллику, скажем, что в устах такого персонажа слова о золотом стандарте значат очень многое. Он произнес то, что до сих пор считалось ересью. Это означает, что мировая финансовая элита очень и очень обеспокоена перспективами той “научно обоснованной” денежной системы, которой она так увлеченно была занята почти 40 лет. Очевидно, этой системе приходит конец и в ее рамках выхода не видно. Ну, а для нас конец эпохи бумажек вместо денег — это только очень большой плюс.

Владимир Золоторев
По материалам [Контракт](#)

Транш МВФ — очередная доза для кредитоманов

До конца текущего года в Украину ожидается поступление второго транша Международного валютного фонда по программе stand-by. Для получения очередной порции финансовой помощи осталась соблюсти одну формальность — подписать Меморандум и письмо о намерениях. Эту обязательную процедуру Кабмин обещает завершить к 30 ноября. Тогда и станут ясны основные задачи власти, которые необходимо выполнить до следующего вливания извне, если, конечно, документы обнародуют, что полагается согласно международной практике. Затем совет директоров МВФ должен вынести свой вердикт. И если он, что вероятнее всего, будет благосклонным, то 1,6 млрд. долл. займут отведенные им ниши в украинской коллапсической экономике.

Фонд расписал...

Какая именно участь ждет выделенные деньги, рассказал руководитель представительства МВФ в Украине Макс Альер. Так, 1 млрд. долл. будет направлен для покрытия дефицита госбюджета, а 600 млн. долл. — в резерв Национального банка.

В принципе, миссия, которая работает у нас с 3 ноября, позитивно оценивает выполнение властью взятых на себя обязательств. Одно только ее смутило — набирающий обороты госдолг, который, по ее же прогнозу, к концу года может достичь 40-44% ВВП. Ну да ни беда, в Европе планка дефолта — 60% ВВП. Как-нибудь по нее дотянем...

Основные условия, которые озвучил Альер — дефицит бюджета в 2011-ом не должен превышать 3,5% ВВП, бюджет “Нафтогаза” — бездефицитный (в 2009 году — 2,5% ВВП, прогноз на т.г. — 1% ВВП).

Злополучный Налоговый кодекс должен быть нейтральным по отношению к доходной части бюджета, а сокращение его дефицита будут касаться только расходной части при сохранении соцобязательств.

Что касается валютной политики, то тут немного поднял занавес НБУ. Регулятор не исключает, что “благодетель” посчитает целесообразным усилить волатильность гривни. Как заявил первый заместитель председателя НБУ Сергей Арбузов, “МВФ хочет от нас, чтобы мы более волатильно изменяли курс и шли за рынком”. Он также не исключил, что по результатам работы с миссией МВФ могут быть пересмотрены целевые показатели по кредитной эмиссии.

Говоря о банковской системе Украины, Альер отметил, что она достаточно ликвидная и капитализированная. Но необходимо реструктуризировать проблемные кредиты. Поговаривают, что главный вопрос, рассматриваемый сейчас, — судьба рекапитализированных банков, которые МВФ предлагает объединить, при этом один из “реанимированных” продать. Правительство так запуталось в этом вопросе, что решило дополнительно привлечь советников (в июне 2009 года Кабмин принял решение рекапи-

тализовать “Укргазбанка”, “Родовид Банка” и банка “Киев”).

***Новая программы сотрудничества по кредита stand-by одобрена в июле 2010 года. Она предусматривает выделение Украине кредита на сумму 15,15 млрд. долл. Срок действия программы — 2,5 года. Средства привлекаются под ставку 3,5% годовых. Первый транш Украина сразу после одобрения программы в размере 1,89 млрд. долл. Второй транш ожидается в декабре.

Забота сверху, а не извне

Еще один щекотливый вопрос — повышение пенсионного возраста, для начала в отношении женщин, на чем настаивал МВФ. И хотя власть заявила, что отказалась от выполнения этого условия, проблема остается. По словам вице-премьер-министра Сергея Тигипко, правительство нашло компенсаторы тех доходов, которые планировалось получить в Пенсионный фонд от такой реформы. Он не озвучил подробности, но уточнил, что цель будет достигнута за счет сокращения расходной части Пенсионного фонда. Как говорится, без 100 грамм не разобраться — пополнить бюджет, не ограничивая при этом социальные выплаты, но вместе с тем урезав расходную часть?...

И еще интересный момент. В преддверии нынешних переговоров с МВФ власть долго нас уговаривала, что повышение пенсионный планки — жизненная необходимость и мировая практика. А теперь, наверное, с учетом возмущения общественности пенсионными нововведениями, которое может усугубить всенародное противостояние Налоговому кодексу, что необратимо отпечатается на имидже власти, а главное — волнения могут выйти из-под ее контроля, свое мнение резко поменяла. Как подчеркнул премьер-министр Николай Азаров, говорить о повышении пенсионного возраста можно лишь в случае увеличения средней продолжительности жизни в Украине. Это заявление, конечно, радует — значит, руководство в курсе, что эта самая продолжительность жизни у украинцев одна из самых низких в мире, если снять со счетов, к примеру, Гондурас, с которым мы в большинстве рейтингов относительно экономического состояния традиционно находимся приблизительно в равном положении.

Сейчас в стране проводится пенсионная реформа. В итоге мы должны получить следующее — государство будет гарантировать определенный минимум пенсионных выплат, а основная часть пенсии будет состоять из личных взносов на персональный счет в течение трудового стажа. Так вот, в Раде находится в ожидании второго чтения законопроект, который предусматривает внедрение в жизнь персональных накопительных пенсионных счетов. Если парламент примет документ до конца года, то второй этап пенсионной реформы с 2011-го вступит в силу. Этим и будет снята нагрузка на Пенсионный фонд, что может отсрочить на несколько лет повышение пенсионного возраста. Зачем тогда, спрашивается, нужно было пугать народ, ведь Кабмин лучше нас в курсе, какие законы на мази, а какие в дальнем ящике. Скорее всего, захотелось немного пропиариться, мол, вот мы какие — отстаивали национальные интересы, все — для народа. Но пиар пиаром, а дефицит Пенсионного фонда достиг 60 млрд. грн. Можно сказать, что этот показатель ничем не уступает состоянию госбюджета — более 52 млрд. грн. (в 2,2 раза больше, чем в 2009 году). Ситуация — кирдык ...

Кстати, Азаров рассказал, как будет правительство действовать в плане пенсий. Кабмин намерен разобраться с тем, кто выходит на заслуженный отдых в 35-40 лет. Так что, brave военные, не только

слабый пол ждут перемены...

Всплыли в переговорах с МВФ и уже успевшие подзабыться проблемы. Например, повышение цены газа для населения до соответствующего рыночному уровню. Первое повышение было проведено с 1 августа на 50%, следующего следует ожидать с апреля 2011-го. И, конечно, тут же будут пересмотрены тарифы на ЖКУ. Как показывает практика, удорожание коммуналки неминуемо ведет к резкому снижению уровня оплаты. Вот тут-то и всплывает еще одна проблемка, которая нас затронет напрямую — возобновление пени за задолженность по уплате коммунальных услуг. Очень сомнительно, что данная идея — посыл от МВФ. Скорее, желание власти себя обезопасить. Первым еще в июле т.г. о возможном введении штрафных санкций заявил С.Тигипко. Как оказалось, инициативы Кабмина переросли в законопроект. Дело за парламентом...

Остается только надеяться, что “пентхаус общества” вспомнит о “нижних этажах”. Но, кажется и тут вопрос уже решенный. Например, комментируя ситуацию с Налоговым кодексом, в частности перспективу остаться без работы большинства “упрощенцев” Азаров отметил: “Упрощенная система была введена, если я не ошибаюсь, в 1997 году и была реакцией государства на то, что у нас миллионы людей не могли найти работу в результате кризиса экономики. Сейчас мы выходим из кризиса и заинтересованы в том, чтобы у нас развивалось производство. И мы готовы работать над тем, чтобы людям, которые вынуждены были по обстоятельствам пойти на рынки, была предоставлена высококвалифицированная, высокооплачиваемая работа”. То есть, власть поработает... Заметили фишку — оказывается мы в кризисе с 1997 года. Правда, на шкуре своей те, о ком попытаются позаботиться, еще с 1991-го это чувствуют.

Игра в необходимость

Но это все лирика, а главное — транш МВФ. Не перестаешь задаваться вопросом, так зачем нам нужны эти деньги, если мы только наращиваем долги, а куда средства Фонда деваются, до сих пор никому не ясно. Причем с 2008 года...

***Международный валютный фонд в ноябре 2008 года принял решение о предоставлении Украине двухлетней программы кредитования stand-by на сумму около 16,4 млрд. долл. и предоставил первый транш кредита в размере 4,5 млрд. долл. В общей сложности, с 2008 года Украина получила три транша помощи МВФ на общую сумму в 12 млрд. долл. В конце ноября 2009 года фонд прекратил сотрудничество с Украиной до завершения президентских выборов. Затем сотрудничество было возобновлено.

Просматривается интересная тенденция. Если раньше мы постоянно волновались — даст деньги МВФ, или нет, то сейчас совершенно не сомневаемся в этом. Финансовый эксперт Эрик Найман объясняет это тем, что Украина сегодня является своего рода образцом “спасения Фондом отдельно взятой страны”.

А заместитель директора по научной работе Института мировой экономики и международных отношений НАН Украины Валерий Новицкий уверен, что Международному валютному фонду невыгодно терять такого партнера, как Украина, поскольку сегодня по общему объему долга перед МВФ мы уступаем только Румынии.

По мнению Новицкого, требования фонда относительно продолжения кредитования Украины можно назвать ультиматумом, при этом украинские власти идут на его выполнение, особо не сопротивляясь. “Украина висит на крючке, и это ему (МВФ) выгодно”, — считает он.

Новицкий считает, что и самой украинской власти может быть выгодно сложившееся положение вещей, учитывая отсутствие программно-целевого подхода к развитию страны. Заявления, что из привлеченных средств кредита МВФ практически ничего не потрачено, говорят лишь о том, что у верхов нет четкого плана инвестирования в те или иные стратегически важные для страны отрасли. “Самое худшее, что можно сделать с деньгами МВФ, — это не тратить их, а хранить как резерв. Нужно вкладывать в реальный сектор экономики, при этом придерживаясь целевого подхода, которого стране и не хватает”, — подчеркивает эксперт.

По его мнению, МВФ не нужна Украина как страна с сильной экономикой, ведь такая страна уже не будет нуждаться в больших объемах кредитной поддержки, а это означает, что Фонд потеряет стратегического партнера, клиента.

Как отметил Новицкий, учитывая объем долга перед фондом и сложившуюся в стране экономическую ситуацию, Украина и МВФ еще долго будут тесно сотрудничать. “Украина очень плотно заглотнула крючок, на котором будет висеть еще лет пятьдесят. Но если эффективно использовать деньги, то можно сократить срок заключения”, — подчеркнул эксперт.

Власть объясняет важность кредита МВФ возможными рисками. По словам Азарова, “в первую очередь, эти средства нам нужны не как ресурс на текущие нужды, а как резерв, который перекрывает риски первого этапа проведения реформ, а также как сигнал международным инвесторам, что Украине можно снова доверять и полагаться, как на абсолютно надежного партнера”.

Между тем, по мнению Новицкого, “целесообразности (в привлечении очередного транша) нет абсолютно никакой. Правительство достаточно умело вышло из финансового дефицита, который существовал, и нормализовало ситуацию. Сам же руководитель правительства заявлял о том, что деньги МВФ вообще не потрачены, а лежат в резервах. Не нужно привлекать кредитные средства только для того, чтобы поддерживать гривню”.

Так что, дорогие многострадальные соотечественники, нужны деньги или нет, но заем возьмут, кто же откажется из НИХ от “шары”, если рассчитывать все равно придется нам с вами. Из-за этого не стоит волноваться, давайте поговорим о будущем, а впереди — удорожание газа и всего еше с ним, пеня за то, что мы не сможем все необходимое для выживания оплатить, рост безработицы из-за принятия Налогового кодекса и тяжелый рабский труд благодаря Трудовому кодексу. В целом, все как обычно...

Елена Быстрицкая
По материалам FINANCE.UA

Банкиры не прочь кредитовать физлиц в валюте

“Сегодня наблюдается улучшение условий кредитования физических лиц, количество кредитующих банков увеличивается”, — говорит финансовый директор компании “Простобанк Консалтинг” Александр Седых. По его словам, с начала 2010 г. эффективные процентные ставки по кредитам снизились: от 2,8 п.п. до 9,7 п.п. (в зависимости от вида кредита и срочности). На данный момент ставки составляют в среднем 20,4% по ипотечным кредитам, 19,6% на новые авто (иномарки) и 21,9% по потребительским ссудам под залог.

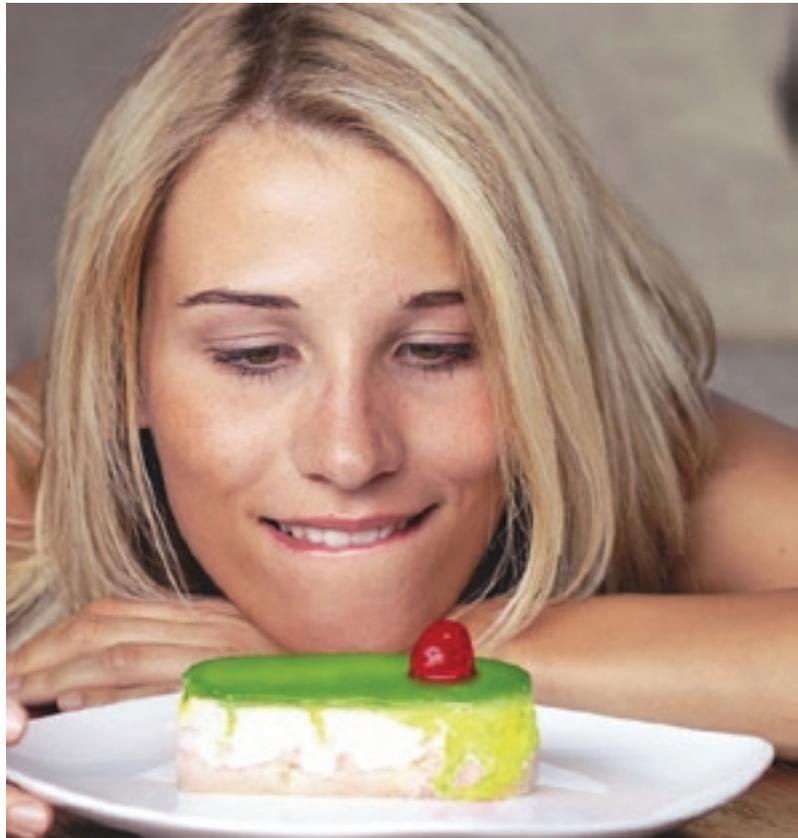
Количество кредитующих банков за истекшие 10 месяцев увеличилось в несколько раз. Кредиты на жилье выдают уже 20 банков (для сравнения: в начале года — только 8 банков), займы на автомобили — 29 финструктур (12 — в начале года), а потребительские ссуды под залог — 13 (2). Все эти банки входят в топ-50 финучреждений Украины. Причем наиболее выгодные кредиты предлагают банки с иностранным капиталом.

“Ситуация на рынке потребительского кредитования уже год как достаточно стабильная. По мере усиления конкуренции банки снижают ставки, увеличивают максимальные суммы кредитов и снижают требования к клиентам”, — говорит начальник департамента маркетинга и развития бизнеса “Ренессанс Кредит” Дмитрий Полищук.

Предполагают постепенное улучшение условий кредитования физических лиц и в банке “Хрещатик”. “Этот процесс уже начался, что непосредственно повлияло на рост активности банков в сфере развития новых программ кредитования физических лиц”, — говорит начальник управления мониторинга кредитных программ банка “Хрещатик” Сергей Алпутов. По его словам, снижение процентных ставок по кредитам в текущем году и в начале 2011 г. возможно на 2-4 п.п.

“В следующем году тенденция продолжится, но снижение ставок будет менее значительным (чем в 2010-м) и составит 2-3 п.п.”, — прогнозирует Александр Седых. Также эксперт отмечает, что будут улучшаться и дополнительные параметры кредитования, например, максимальный срок и минимальный аванс, значения которых оставались относительно стабильными на протяжении 2010 г.

Кредитовать коммерческие банки будут за счет депозитов, которых банки привлекли уже предос-



таточно. “Но несмотря на то что удешевление депозитов является важным фактором, нельзя исключать, что банки будут более активно получать кредиты из-за рубежа при том условии, что ситуация на внешних рынках будет улучшаться”, — говорит аналитик ИК “Ренессанс Капитал” Анастасия Головач.

Впрочем, привлекать ресурсы будут и на внутреннем долговом рынке. “Сейчас некоторые банки проявляют интерес к размещению гривневых облигаций с офертой через 1-1,5 года”, — говорит аналитик “Конкорд Капитал” Никита Михайличенко. Однако этот инструмент доступен ограниченному количеству банков — спрос на внутренние облигации пока невелик. Поэтому депозиты пока будут оставаться основным источником пассивов для банков, что приведет к быстрому восстановлению краткосрочного потребительского кредитования, но никак не отразится на восстановлении ипотеки.

Долгосрочное кредитование (ипотека и длинные автокредиты) не возобновится до тех пор, пока на рынке не появится длинная гривня (что вряд ли) либо законодатели не вернут валютное кредитование. Мораторий на валютное кредитование физлиц действует до конца этого года. При этом планируется полностью запретить валютное кредитование физлиц (соответствующий законопроект лежит на рассмотрении в Верховной Раде), однако а) его могут так и не принять, б) спустя год-два после принятия данного закона могут принять новый документ, разрешающий валютное кредитование.

За возврат к валютному кредитованию выступает председатель правления Укрсоцбанка Борис Тимонькин. “Через год-два, я думаю, запрет на валютное кредитование будет снят, поскольку других крупных и долгосрочных источников кредитования, кроме иностранных ресурсов, на сегодня нет”, — говорит он. Отчасти с ним согласен предправления “ОТП Банка” Дмитрий Зинков. “Запрет валютного кредитования физлиц на данный момент оправдан. В экономике должен исчезнуть перекосяк в сторону иностранной валюты, должен снизиться уровень ее долларизации”, — рассуждает он. Для этого, по его словам, нужен переходный период, чем и является запрет на кредитование в инвалюте. Однако спустя некоторое время валютное кредитование физлиц вполне можно будет разрешить.

Елена Андреева также склоняется к мнению, что валютное кредитование для населения нужно восстанавливать, но постепенно, с внедрением серьезных требований к заемщикам и установлением предельных границ на объемы выданных банками кредитов в валюте.

Однако независимые эксперты не в восторге от такой перспективы. “Все потенциальные выгоды от восстановления валютного кредитования могут оказаться временными и быстро “вымыться” следующим кризисом, аналогичным кризису 2008-го”, — предостерегает Никита Михайличенко. Если валютное кредитование и возобновится, то оно должно, по его словам, сопровождаться качественным улучшением функционирования банковского надзора и более жесткими нормами кредитования плюс усилением прав кредиторов. И при этом иметь гораздо меньшие объемы, чем до кризиса.

Аналогичное мнение разделяет и Анастасия Головач. По ее словам, запрет кредитования физлиц в иностранной валюте абсолютно логичен и нужен для того, чтобы предотвратить плачевные последствия при существенном ухудшении динамики стоимости гривни.

Леся Выговская

По материалам [Экономические Известия](#)

Стратегия “Пробой внутреннего дня”

В нашей книге торговля на волатильности получила определение одной из наиболее популярных стратегий для профессиональных трейдеров. Существует множество способов интерпретации изменения волатильности, однако одна из самых простых стратегий является визуальной и требует только острого глаза. Хотя эта стратегия очень популярна в мире профессионального трейдинга, начинающие трейдеры часто бывают удивлены ее простотой, точностью и надежностью. Пробойные трейдеры могут идентифицировать внутренние дни при помощи обычных свечных графиков.

Внутренний день — день, дневной диапазон которого полностью содержится в дневном диапазоне предыдущего дня. Другими словами максимум и минимум этого дня не должны выходить за пределы максимума и минимума предыдущего дня. Росту волатильности должны предшествовать как минимум два внутренних дня. Чем больше внутренних дней, тем больше вероятность резкого роста волатильности или пробойного сценария. Подобного рода типы стратегий лучше всего работают на дневных графиках, однако, чем больше временной диапазон, тем более значительной является пробойная возможность. Некоторые трейдеры используют стратегию внутреннего дня на часовых графиках, и это приносит им некоторый успех, однако идентификация внутренних баров на дневных графиках дает нам еще большую вероятность успеха.

Для дей-трейдеров поиск внутренних дней на часовых графиках значительно повышает вероятность пробоя, если сжатие происходит перед открытием Лондона или США. Наша цель: спрогнозировать валидный пробой и не быть пойманными ложным пробоем. Трейдеры, которые используют дневные графики, могут искать пробой в преддверии важных экономических релизов для той или иной валютной пары. Эта стратегия работает со всеми валютными парами, однако вероятность ложных пробоев меньше для пар с узкими диапазонами, таких как EUR/GBP, USD/CAD, EUR/CHF, EUR/CAD и AUD/CAD.

Правила стратегии.

Открытие длиной позиции.

- 1) Идентифицируем валютную пару, чей дневной диапазон содержался в диапазоне предыдущего дня в течение по меньшей мере двух дней (мы ищем множественные внутренние дни).
- 2) Покупаем на 10 пипсов выше предыдущего внутреннего дня.
- 3) Размещаем ордер стоп-и-разворот на два лота по меньшей мере на 10 пипсов ниже минимума предыдущего внутреннего дня.
- 4) Фиксируем профит, когда цена проходит в нашу сторону расстояние в два раза, превышающее риск, переносим стоп на этот уровень.

Защита против ложных пробоев: Если сработал ордер стоп-и-разворот, размещаем стоп, по меньшей мере, на 10 пипсов выше максимума ближайшего внутреннего дня и защищаем любую прибыль, большую чем риск при помощи трейлинг стопа.

Открытие короткой позиции.

- 1) Идентифицируем валютную пару, чей дневной диапазон содержался в диапазоне предыдущего дня в течение по меньшей мере двух дней (мы ищем множественные внутренние дни).
- 2) Продаем на 10 пипсов ниже минимума предыдущего внутреннего дня.
- 3) Размещаем ордер стоп-и-разворот для двух лотов, по меньшей мере, на 10 пипсов выше, максимума предыдущего внутреннего дня.
- 4) Фиксируем профит, когда цена проходит в нашу сторону расстояние в два раза, превышающее риск, переносим стоп на этот уровень.

Защита против ложных пробоев: Если приводится в действие ордер стоп-и-разворот, размещаем стоп, по меньшей мере, на 10 пипсов ниже минимума ближайшего внутреннего дня защищаем любую прибыль, большую чем риск при помощи трейлинг стопа.

Дальнейшая оптимизация.

Для дальнейшей оптимизации, мы можем использовать технические формации в комбинации с визуальной идентификацией для повышения шанса успеха сделки. Например, если внутренние дни формируются и сжимаются по направлению к вершине недавнего диапазона, например бычьего восходящего треугольника, вероятность пробоя вверх повышается. Справедлив и противоположный сценарий: если внутренние дни выстраиваются и сужаются к дну диапазона, например медвежьего нисходящего треугольника, то повышается вероятность пробоя вниз.

Мы можем использовать также и другие технические факторы, такие как уровни поддержки и сопротивления. Например, если под уровнем внутреннего дня находится значимый уровень Фибоначчи или поддержка, сформированная средней скользящей, то это повышает вероятность пробоя вверх, или, по крайней мере, немного повышает вероятность ложного пробоя вниз.

Примеры.

Давайте рассмотрим несколько примеров. На рисунке 1 мы видим дневной график пары EUR/GBP. На графике мы видим два внутренних дня, визуально хорошо видно, что диапазоны обоих этих дней, содержатся внутри диапазона предыдущего дня.

В соответствии с нашими правилами, мы размещаем ордер на открытие длинной позиции на 10 пипсов выше максимума предыдущего внутреннего дня на отметке 0.6634 и ордер на продажу на 10 пипсов ниже минимума предыдущего внутреннего дня 0.6579. Наш длинный ордер был приведен в исполнение через два бара после последнего внутреннего дня. После этого мы разместили ордер стоп-и-разворот на 10 пипсов ниже минимума последнего внутреннего дня на отметке 0.6579. В результате мы открыли длинную позицию по цене 0.6634 со стоп-лоссом 0.6579, это означает, что наш риск составляет 45 пипсов. Когда цены достигают нашего целевого уровня (двойного уровня риска — 90 пипсов), т.е. отметки 0.6724, мы имеем два варианта выбора: закрыть позицию или начать использовать трейлинг стоп. Более консервативным трейдерам подходит первый вариант, более агрессивные возможно захотят заработать дополнительную прибыль. Мы закрыли наши сделку, однако те, кто продолжил удерживать позицию могли бы заработать еще 100 пипсов три недели спустя.



Рисунок 1. Внутренний день на дневном графике EUR/GBP (Источник: www.eSignal.com)

На рисунке 2 мы видим другой пример торговли на внутреннем дне. На этот раз на графике новозеландский доллар/американский доллар (NZD/USD). Разница между этим примером и предыдущим заключается в том, что наш ордер стоп-и-разворот сработал, указав на то, что первое движение было ложным. На графике отмечено два внутренних дня. В соответствии с нашими правилами, после идентификации внутренних дней, мы размещаем ордер для покупки на пробое максимума предыдущего внутреннего дна и ордер на продажу на пробое минимума предыдущего внутреннего дня. Максимум этого внутреннего дня составил 0.6628. Мы размещаем ордер на открытие длинной позиции по цене 0.6638, а на открытие короткой позиции на уровне 0.6618. Наш длинный ордер сработал в первый же день по цене 0.6638, мы разместили ордер стоп-и-разворот на 10 пипсов ниже минимума последнего внутреннего дня (или дневной свечи, предшествовавшей пробое), т.е. на 0.6560. Однако вместо продолжения движения в направлении пробоя пара развернулась и мы закрылись нашу первую позицию по цене 0.6550 с убытком 78 пипсов.

После этого мы открыли короткую позицию по разворотному ордеру по цене 0.6560. Новый стоп был выставлен на 10 пипсов выше максимума последнего внутреннего дня на уровне 0.6619. Когда пара NZD/USD прошла в нашем направлении расстояние в два раза большее, чем наш риск, мы можем либо зафиксировать прибыль, либо использовать разные методики трейлинг-стопа, который может быть зависим от дневного торгового диапазона. В этом случае, поскольку дневной торговый диапазон очень широкий, мы решили закрыть позицию при достижении нашего лимита 0.6404 с прибылью 156 пипсов и общей прибылью по итогам двух сделок 78 пипсов.

После этого мы открыли короткую позицию по разворотному ордеру по цене 0.6560. Новый стоп был выставлен на 10 пипсов выше максимума последнего внутреннего дня на уровне 0.6619. Когда пара NZD/USD прошла в нашем направлении расстояние в два раза большее, чем наш риск, мы можем либо зафиксировать прибыль, либо использовать разные методики трейлинг-стопа, который может быть зависим от дневного торгового диапазона. В этом случае, поскольку дневной торговый диапазон очень широкий, мы решили закрыть позицию при достижении нашего лимита 0.6404 с прибылью 156 пипсов и общей прибылью по итогам двух сделок 78 пипсов.

После этого мы открыли короткую позицию по разворотному ордеру по цене 0.6560. Новый стоп был выставлен на 10 пипсов выше максимума последнего внутреннего дня на уровне 0.6619. Когда пара NZD/USD прошла в нашем направлении расстояние в два раза большее, чем наш риск, мы можем либо зафиксировать прибыль, либо использовать разные методики трейлинг-стопа, который может быть зависим от дневного торгового диапазона. В этом случае, поскольку дневной торговый диапазон очень широкий, мы решили закрыть позицию при достижении нашего лимита 0.6404 с прибылью 156 пипсов и общей прибылью по итогам двух сделок 78 пипсов.



Рисунок 2. Дневной график NZD/USD (Источник: www.eSignal.com)

В последнем примере мы рассмотрим использование технических инструментов для определения базиса направления пробоя. На рисунке 3 дневной график пары EUR/CAD. Внутренние дни легко определяются визуально на графике. Присутствие более высоких минимумов предполагает, что пробой может произойти вверх. Смотрим на гистограмму MACD в нижней части графика, мы видим, что гистограмма находится на плюсовой территории в момент формирования внутреннего дня. Таким образом, технические индикаторы дают нам сигнал о вероятности пробоя вверх. В соответствии с правилами,

мы открываем длинную позицию на 10 пипсов выше максимума предыдущего внутреннего дня 1.6008. Сначала сработал наш ордер на открытие короткой позиции, однако затем он был закрыт по стоп-и-развороту. После этого была открыта длинная позиция, а стоп-лосс размещен на 10 пипсов ниже минимума предыдущего внутреннего дня на 1.5905. Когда цена достигла 1.6208 (расстояние в два раза превышающее риск), мы закрыли позицию с профитом 200 пипсов.

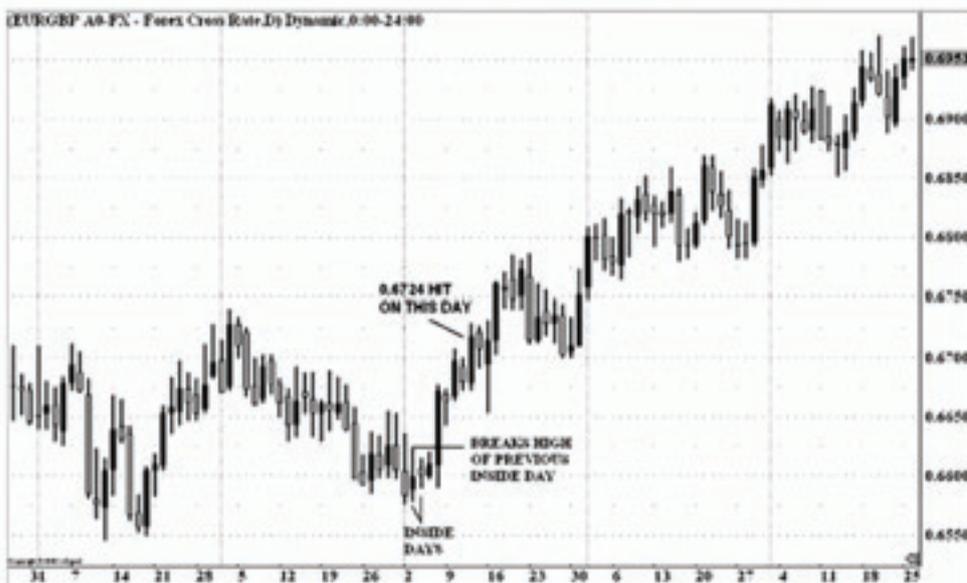


Рисунок 3. Дневной график EUR/CAD (Источник: www.eSignal.com)

При пробойной стратегии внутреннего дня риск является достаточно высоким (если мы работаем на дневных графиках), однако потенциал прибыли после пробоя тоже достаточно хорош. Наиболее агрессивные трейдеры могут открывать несколько лотов, что позволит им зафиксировать половину позиции при достижении целевого ориентира и удерживать вторую половину при помощи трейлинг стопа. В целом эти пробойные сделки могут быть стартовыми точками больших трендов, и использование трейлинг стопа позволит вам участвовать в тренде, зафиксировав часть прибыли.

© Kathy Lien Day Trading the Currency Market
По материалам kroufr.ru

Черепашка — это звучит гордо

В конце 1983 года на страницах Wall Street Journal, Barron и New York Times появилось объявление, что Ричард Деннис (Richard Dennis) ищет людей, которые хотят стать трейдерами. Работа требует переезда в Чикаго, где они получают небольшой оклад и процент от прибыли, а Деннис обучит их своим торговым методам. Чтобы понять всю сенсационность этого объявления, нужно учесть, что Ричарда в то время величали не иначе, как “король фьючерсов”, а та же самая New York Times присвоила ему звание “принц питал”. Он начал торговать в 17 лет с капиталом в 1200 \$, а в 25 лет он сделал свой первый миллион. Цены на фьючерсы в то время начинали расти только от одних слухов о том, что на этот товар обратил свое внимание Деннис. Короче, представьте, что однажды в середине 90-х в газетах “Коммерсант” или “Известия” вы прочитали объявление, что Джорж Сорос (или управляющий его фондом Стенли Дракенмиллер (Stenley Druckenmiller)) набирает в России людей, желающих поучиться торговать на рынках Форекс и в последующем поработать трейдерами в его фонде Quantum. Представили? И что бы вы стали делать?

Правильно. Американцы поступили точно так же. В офис Drexel Fund, которым руководил Деннис, пришло несколько тысяч заявок от претендентов. Деннис выбрал из них 14 человек — среди них были актер, охранник, два профессиональных карточных игрока, низкооплачиваемый бухгалтер, два не очень удачливых трейдера, финансовый консультант, мальчик, только что окончивший школу, женщина, работавшая клерком на бирже, и даже дизайнер фэнтэзийной игры. В течение всего двух недель Ричард обучал этих будущих трейдеров, потом выделил каждому лимит для торговли из капитала своей фирмы — и отпустил в свободный трейдинг. Так началась история Turtles2. И она легендарна. Эти люди — все без исключения — заработали миллионы. Они стали суперуспешными трейдерами. Все они основали свои фирмы, некоторые из них контролируют сейчас капитал свыше миллиарда долларов. Что это — случайное совпадение или закономерный успех?

Предыстория

Turtles возникли в результате спора между двумя трейдерами. Суть спора состояла в том, можно ли научиться торговать. Спорили два старых приятеля и партнера по фирме Ричард Деннис и Вильям Экхард (William Eckhardt). Вильям, сам имевший солидную математическую подготовку, полагал, что для успешной торговли у человека должно быть что-то типа шестого чувства, некий звериный инстинкт на прибыль, а великолепные результаты Ричарда носят “чудесный, субъективный или интуитивный характер”. Сам же Ричард, которому в ту пору как раз исполнилось 40 лет, считал, что все на самом деле гораздо проще, и связывал свой успех с несколькими торговыми методами, которые он развил, и, что возможно более важно, с дисциплиной в следовании этим методам. Он был уверен, что способности к торговле можно свести к набору правил, которые могут быть переданы от одного успешного трейдера другому.

Они спорили на эту тему в течение нескольких лет, пока Ричард не предложил пари на 1 доллар. Он предложил Вильяму поставить эксперимент, который разрешит их спор, — набрать группу людей и попытаться обучить их всему, что знают о торговле они сами. Результаты торговли этих вновь обученных трейдеров должны были ответить на вопрос — возможно ли научиться успешному трейдингу.

Безусловно, это не был чистый альтруизм. Деннис хотел иметь людей, торгующих определенную часть денег фирмы по системе, в то время как он сможет развивать новые техники торговли. Не боялся он и того, что его торговые методы станут общеизвестны.

Селекция

При отборе кандидатов Ричард обращал внимание на два аспекта — наличие более-менее приличного интеллекта у претендента, что гарантировало его обучаемость, и отношение к риску. Первое определялось с помощью небольшого набора тестов, второе — при личном собеседовании. Наиболее важным Деннис считал отношение людей к риску. Он хотел определить, просчитывают ли они риск в своей жизни или же любят рисковать из-за азарта, ради острых ощущений. Он просил претендентов описать, какой поступок в их жизни был наиболее рискованным. Ответы ранжировались по нисходящей: от человека, который однажды прокрался на баскетбольный матч без билета, до другого, который несколько месяцев колесил по Саудовской Аравии с ящиком виски в багажнике (для этой страны это очень серьезное преступление). Первый был допущен к программе, последний — нет. Не случайно среди участников программы оказались два профессиональных карточных игрока — без расчета риска выигрыш в этой сфере не возможен. Один из них — Рассел Сандс (Russel Sands) был не только профессиональным игроком в карты, но и чемпионом мира по трик-траку³. Рассел вспоминает об отборе так: “Я заполнил форму, в которой надо было указать немного информации о себе и об опыте работы на рынке, и отправил ее почтой. Тысячи откликнулись на объявление, но лишь немногим пришлось приглашение на собеседование. Я думаю, что мои успехи в игре трик-трак, а я стал чемпионом мира по этой игре в 1980 году, были основной причиной того, что я оказался в числе приглашенных на собеседование. Во время беседы тема рынков и технического анализа не затрагивалась вовсе, вместо этого они интересовались моей игрой в нарды и карты. Я объяснял им, как я рассчитываю вероятности результатов игры при наличии на руках определенного набора карт и как через изменение размера ставок я могу получить преимущество над другими игроками и крупье. Оглядываясь назад, я вижу, что в фундаментальном плане мои подходы к карточной игре были очень схожи с трейдингом. То, что рассказал им, произвело впечатление, и я получил приглашение на работу”.

Другой Turtle, Михаэл Карр (Michael Carr), бывший дизайнер фэнтэзийной игры, наткнулся на объявление Денниса в газете в день, когда стал безработным. Михаэл не имел никакого личного торгового опыта, однако незадолго до увольнения у него возникла идея создания игры на тему товарного рынка. Он успел прочесть несколько брошюр на эту тему и посетить 6-дневные вечерние курсы и, таким образом, имел некие рудиментарные представления о рынке. Он был одним из, наверное, немногих экзаменуемых, которые не знали, кто такой Ричард Деннис. В связи с этим при собеседовании произошел забавный эпизод, когда Карр поинтересовался у Денниса, торгует ли тот с использованием технического или фундаментального анализа. Вопрос вызвал у Денниса довольно похихикивание — общеизвестно было, что он торгует только с использованием технического анализа.

По результатам отбора была сформирована группа из 14 счастливицков. Случайно или нет, но примерно треть из них имела более-менее солидный трейдерский опыт, треть — самые минимальные знания в этой области и последняя треть — не имели знаний о рынке вообще⁴.

Учеба

В течение двух недель они собирались в небольшой комнате, рассаживались по двое за парту перед одним терминалом и поочередно то Ричард Деннис, то Вильям Экхард рассказывал им о рынке — как и почему он работает, почему на нем можно зарабатывать и как это делать. Они раскрывали им всю известную и информацию, не оставляя ничего в своих “закромах”.

В качестве примера работы метода “Процент риска от волатильности” рассмотрим следующий случай. Предположим, у нас есть капитал 1.000.000 руб. мы хотим принимать при каждой сделке риск не более 2% от волатильности. Текущая цена 1 лота РАО ЕЭС (в лоте 100 шт. акций) — 300 руб., волатильность, определяемая как средний торговый диапазон (ATR) за последние 10 дней — 0.1 руб. Тогда:

1. 2% от нашего капитала в 1.000.000 руб составляет 20.000 руб.
2. Разделим допустимый лимит потерь, равный 20.000руб на волатильность получим количество акций, которые можно купить в данных условиях: $20000/0.1= 200000$ акций.
3. Умножаем 200000 акций на цену равную 3 руб., и получаем 600.000 руб. Таким образом, в данной ситуации производится покупка РАО ЕЭС на сумму 600.000 руб.

Точная методика торговли, которой Деннис и Вильям обучали будущих Turtles, неизвестна, однако кое-что можно реконструировать. Прежде всего, их торговый метод был предназначен для торговли больших долгосрочных трендов и основан на общеизвестном постулате давайте прибыли накапливаться, а убыточные сделки пресекайте в самом начале”. При таком стиле торговли несколько крупных прибыльных сделок за год формируют основу доходности, а противостоят им большое количество мелких убыточных сделок.

Основная и единственная учитываемая при принятии решений информация — цена. Никаких фундаментальных данных. Все, что должно волновать трейдера, — это что в действительности делает рынок сейчас, а не что он собирается сделать в будущем. Целью торговли является снятие прибыли с большей части тренда. Техника Turtle не предназначена для ловли вершин или дна. Если рынок идет вниз — надо продавать. Если рынок растет — покупать. Никогда нельзя купить слишком высоко или продать слишком низко.

По всей видимости, сигналы, с помощью которых Turtles торговали тренды, с течением времени видоизменялись. Первоначально техника была основана на пробитии границ асимметричных каналов¹. Основной логический посыл состоял в том, что при пробитии границ таких каналов велика вероятность возникновения нового тренда.

Однако по мере того, как менялись рынки, менялся и способ реализации торговой стратегии. Идеология же при этом оставалась прежней — торговля долгосрочных трендов. Сейчас Вильям Экхард говорит следующее:

“Большинство стандартных статистических методов непригодны для анализа торговли. Статистики развили много тонких методов, которые выжимают информацию из минимума данных. Однако в этом бизнесе эти методы непригодны ...

Наше отвращение к суммарной статистике, которая уничтожает структуру, распространяется и на торговые системы. Например, мы избегаем использования скользящих средних цен для совершения сделок. Такие скользящие средние популярны в основном из-за того, что математически понятны, однако они стирают всю структурную информацию, содержащуюся в ценах.

Другой популярный способ, пробой цен, может быть, намного лучше, чем скользящие средние, но тем не менее также удаляет значительную часть структуры цен. Трейдеры, торгующие пробоем, следят за двумя частями структурной информации — за максимальными и минимальными ценами за период, но игнорируют структуру цен между ними. По этим и иным причинам мы благоразумно избегаем торговли пробоев в любой части наших торговых систем”.

Однако самой важной частью торговой стратегии является управление капиталом. Все Turtles единодушны в том, что 90% их систем — это money management.

И понятно почему. Turtles торгуют большие, долгосрочные и потенциально очень прибыльные тренды. Однако такие тренды возникают на рынках не часто — быть может, раз в квартал, а то и реже. Все остальное время трейдеры вынуждены открывать позиции по торговым сигналам, которые в большинстве своем оказываются в итоге убыточными. Следовательно, при данном подходе обычным является образование серий из нескольких подряд убыточных сделок. В этих условиях очень важно сохранить капитал в этот неблагоприятный период и дождаться появления благоприятных возможностей. Насколько можно понять из доступной информации, при определении размера позиций внутри портфеля используется метод, идентичный или очень близкий к тому, который описывает Тарп (Van K. Tharp) в своем “Special report on money management” под названием “Процент от волатильности”. Суть этого метода определения размера позиции сводится к тому, что величина капитала, которым рискуют при каждой сделке, определяется исходя из текущей волатильности рынка. Это позволяет уменьшать размеры позиций в те периоды, когда сигнал на открытие поступает в период высокой волатильности и, наоборот, увеличивать размер позиций в периоды низкой волатильности. Смысл понятен — при высокой волатильности рынка в период, предшествующий поступлению сигнала, достоверность сигнала на открытие позиции снижается, так как движение цен может носить не закономерный, а случайный характер.

В рамках управления портфелем, данная стратегия позволяет уравнивать возможные движения по рынку для каждой из имеющихся позиций.

Особое внимание следует обратить на следующий важный момент: Turtles никогда бы не заработали свои миллионы и не были бы так знамениты, если бы не использовали в своем арсенале агрессивные методы использования полученной прибыли. Речь идет о так называемом построении “пирамиды”. Это означает следующее: когда ваша сделка начинает приносить прибыль — вы начинаете добавлять к существующей позиции и делаете это до тех пор, пока цена идет в вашу сторону. Нечто похожее на то, что вероятно когда-то делали Turtles, описано у Van K. Tharp’a в “Special report on money management” и у R. Jones’a в его книге “The Trading Game”.

Суть в том, что если позиция приносит прибыль в размере допустим 2ATR, вы добавляете к позиции второй контракт и переносите “стоп-выход” на 1ATR “вверх” от первоначального. Далее, для того, что бы купить третий контракт, вам необходима прибыль еще в 2ATR. Для четвертого необходимо

еще плюс 2ATR к уже полученным четырем. Каждый раз, при добавлении “очередного” контракта, вы продолжаете двигать вверх “стоп-выход”. Это, безусловно, упрощенный пример, главное в том, что вы добавляете к позиции медленнее, чем растет ваш капитал. После убыточной сделки вы сокращаете размер позиции для следующего трейда.

Если же посмотреть в целом, то сокращение размера позиции во время убытков, позволяет эффективно сопротивляться арифметической прогрессии ведущей к разорению. Цель в том, чтобы поймать тренд. Так как рынки экспоненциальны по натуре, можно не беспокоиться о линейных понижениях капитала, так как даже легкая экспоненциальная кривая в итоге преодолет самую крутую линейную кривую.

Наверняка, этими подходами не исчерпывается арсенал Turtles, однако, несмотря на прекращение в 1992 году моратория на разглашение подробностей о торговых стратегиях, члены этой группы не спешат сделать эти подробности достоянием трейдерской общественности. Наверное, они не разделяют мнения Денниса о живучести систем даже при широком их распространении ...

Кстати, название Turtles имеет явную связь с используемыми этой торговой группой методами, суть которых может быть изложена русской пословицей “Тише едешь — дальше будешь”. При этом первоначально данное название возникло совсем по другому поводу. Примерно в то же время, когда Деннис запустил программу обучения Turtles, у него возникла идея инвестировать часть своих средств в бизнес, не связанный с фондовым рынком. В качестве одного из потенциальных объектов таких инвестиций Ричард рассматривал покупку во Флориде фермы по разведению черепах. Он даже съездил в Сингапур, чтобы уточнить подробности технологического процесса на аналогичной ферме. Именно зрелище маленьких черепашек, выползающих из одной кладки и бредущих в одну сторону — к воде — но постепенно удаляющихся друг от друга, и легло в основу метафоры названия группы.

В свободном плавании

Первый год самостоятельной работы был трудным для Turtles — рынки были преимущественно боковыми без значительных трендов. Однако начиная с 1985 года торговая стратегия стала доказывать свое преимущество. Торговые записи показывают, что, например, Джеймс ДиМариа (James DiMaria) заработал в 1985 году 74%, в 1986 — 132%, 1987 — 97% и в 1988 -31%. Выдающийся результат, не так ли? Однако, что более интересно, другие Turtles показали близкие результаты. Поль Рабар (Paul Rabar) принес соответственно 71%, 98%, 90% и 63%, Лиз Чевал (Liz Cheval) — 52%, 135%, 178% и 125%, Джери Паркер (Jerry Parker) — 129%, 125%, 39% и 49%. И это еще не самые успешные результаты! Куртис Фэйв (Curtis Faith) заработал за четыре с половиной года работы на Денниса 31 млн \$6.

Неизвестно, как бы сложилась их дальнейшая судьба, если бы не крах Drexel Fund, вызванный неосторожными действиями Денниса. Убытки составили десятки миллионов долларов, и ни отличные результаты Turtles, ни 234% годовых Вильяма Экхарда не могли исправить ситуацию. Фонд был распущен, а Turtles пошли каждый своей дорогой.

Практически все Turtles продолжили торговлю на рынках, основав свои собственные фирмы, управляющие средствами клиентов. Трое из них — Гордон ((Jeff Gordon), Проктор (Brian Proctor) и Лу (Philip Lu) управляли настолько успешно, что смогли к настоящему времени отказаться от необходимости

управлять чьими-либо деньгами и торгуют только свой капитал. Паркер (Jerry Parker) управляет фондом в полтора миллиарда долларов, совершая операции на более чем 90 рынках.

Показательно, что результаты более чем успешной торговли Turtles высоко коррелированы между собой — торгуя независимо друг от друга, часто на разных рынках, они используют одну и ту же стратегию, обеспечивающую им успех. Так, по итогам 5 лет самостоятельной торговли (с 1989 по 1994 год) 7 Turtles — фирм вошли в двадцатку наиболее доходных СТА.

В то же время каждый из Turtles выбирал ту степень агрессивности и риска, которая отвечает его личным предпочтениям. Как отметил ДиМариа: "Если вы собираетесь торговать модель, которая должна приносить более 100% годовых, приготовьтесь к тому, что откаты вашего счета будут более 30 %. Моя цель — добиться меньшей волатильности (счета), однако цена за это решение — снижение доходности ниже 100 % годовых. Индустрия не хочет той волатильности счета, которая была у Денниса ". Ему оппонирует Лиз Чевал, принадлежащая к наиболее агрессивному крылу Turtles7 : "В основе концепции, которая делает приемлемой торговлю при высокой волатильности, лежит убеждение, что при наличии выигрышной стратегии агрессивная торговля увеличивает доход. В любой игре, если вы знаете, что выигрываете, естественно увеличивать ставки настолько, насколько это только возможно. То же самое является истинной и для торговли, если вы имеете обоснованное положительное ожидание прибыли. Единственное различие состоит в том, что агрессивность при торговле ограничена двумя факторами: Необходимо сохранять капитал во время убыточных периодов для того, чтобы оставаться в игре до тех пор, пока не начнется прибыльный период. Необходимо иметь твердость духа для того, чтобы продолжать играть ".

Однако чтобы кататься на "американских горках" вместе с Лизой, инвестор должен иметь железные нервы. Максимальный провал ее счета составил — 45 % в 1985 году, правда, восстановление счета было поистине драматическим — в течение следующих 4 месяцев прибыль составила 435 %. Ситуация повторилась в 1989, когда за провалом в — 42% последовал рост счета в 300%.

Как признает сама Чевал: "Подход EMC (фирма Чевал) к торговле — не для слаонервных. Потеря 25 -30 % счета для большинства инвесторов не является "незначительным колебанием внутри принятой торговой модели ". Долго-срочные цели не могут быть достигнуты, если инвестор не может выдержать давления и выходит из торговли слишком рано. Вот почему одним из параметров моей модели является двухлетний период торговли для получения оптимальных результатов ".

Заключение

Как бы ни сложилась дальнейшая судьба Turtles и их учителей, какие бы падения ни испытали их счета, эта история является неопровержимым доказательством нескольких истин. Во-первых, успех в торговле не зависит от неких "врожденных" данных, напротив, научиться прибыльно торговать может любой человек с как минимум средними интеллектуальными способностями — был бы Учитель. Во-вторых, секрет успеха лежит в последовательном следовании прибыльной стратегии, причем именно последовательность является определяющим фактором — технологические подробности торговых стратегий играют второстепенную роль. Ну и в-третьих, торговать надо все-таки именно тренды

Ричард Деннис — прародитель черепах

Торговать Ричард Деннис начал еще в школе:

“На летних каникулах в старших классах я устроился посыльным в торговом зале (Chicago mercantile Exchange) и начал пытаться приторговывать. Я получал минимальную зарплату 40 \$ в неделю и терял ее за час торговли. Я не понимал, что я делал. К счастью, я это делал с минимальной суммой денег. Я люблю говорить, что полученные тогда знания обошлись мне удивительно дешево”. Ричард быстро вырос до одного из основных игроков на фьючерсном рынке. Свой первый миллион долларов он сделал в 25 лет. Основанный им Drexel Fund в течение многих лет был в числе наиболее стабильных и быстрорастущих фондов. Однако в 1987 году Деннис отклонился от разработанных им правил торговли и предпринял слишком рискованные операции на рынке сои. В результате он потерял десятки миллионов долларов как своих личных, так и клиентов. Находящийся в тяжелом моральном кризисе Ричард в 1988 году распустил Drexel Fund, поклявшись больше никогда не управлять деньгами клиентов и, вообще, близко не подходить к рынку. Побочным результатом роспуска фонда стало то, что 14 обученных Деннисом Turtles перестали быть трейдерами Drexel Fund и отправились в самостоятельное плавание по волнам рынка. Кстати, строго придерживаясь, в отличие от учителя, принципов Turtles, все они закончили 1987 год с прибылью. Так, Джери Паркер (Jerry Parker) заработал 39 % прибыли, Поль Рабар (Paul Rabar) - 78 %, Джеймс ДиМариа (James DiMaria) - 97 %, а Лиз Чевал (Liz Cheval) аж 178 %.

Впрочем, вряд ли уже тогда решение Денниса об уходе с рынка было таким уж и твердым — иначе, зачем бы он просил Turtles соблюдать 5-летний мораторий на раскрытие информации о его методах торговли? Так или иначе, но в 1994 году Ричард вернулся на рынок. Однако теперь его торговый стиль стал разительно отличаться — от того, который он практиковал ранее, — он стал торговать механические торговые системы:

“Использование торговых систем в настоящее время — самый простой и удобный способ торговли. В конце торгового дня трудно торговать лучше, чем хорошо разработанная и продуманная система ... Единственным способом выигрывать на фьючерсном рынке является торговля полностью механических торговых систем, при этом необходимо потратить несчетное количество часов на исследования. Когда я начинал в этом бизнесе, компьютеры отсутствовали и было тяжело проводить исследования ... Сейчас, с технологиями, ушедшими далеко вперед, современные компьютеры никогда не устают проводить исследования, которые позволяют мне улучшать правила системы и торговать более успешно”.

За 8 месяцев торговли по системе в 1994 году он получил всего 8 процентов прибыли, однако уже в 1995 году его доход составил 108 %, а в 1996 году - 112 %.

Деннис относит успех своей торговой системы на счет своих упорных исследований. “Я больше не трейдер, я сейчас исследователь, - говорит он. — Я постоянно провожу исследования для определения того, как я могу дополнительно настроить свою систему и создать новые способы адаптации к изменениям, постоянно происходящим на рынке”.

К 2000 году его личный капитал возрос до 300 млн долларов — и все это со стартового капитала в 1200 \$ в 1970 году! Однако последний год тысячелетия оказался для его торгового счета роковым — он

получил 37 % убытка. Тяжело сказать, что послужило этому причиной, — то ли он опять не смог соблюсти дисциплину в торговле, то ли адаптация торговых методов дала сбой, то ли это был просто неудачный год для торговцев трендов.

Несмотря даже на этот тяжелейший провал счета, очевидно, что Ричард Деннис останется в истории как великий трейдер. Он управлял деньгами клиентов свыше 20 лет, при этом средняя доходность его операций составила 27 %. И он породил Turtles, доказав этим, что человек может НАУЧИТЬСЯ стать успешным трейдером.

Вильям Экхард, человек, проигравший из-за Turtles доллар

Ричард Деннис и Вильям Экхард дружили с колледжа. Ричард начал свою торговую карьеру еще на последних летних каникулах в школе и продолжил ее сразу после выпуска. Вильям же продолжил по выпуску из колледжа научную карьеру и готовился защитить докторскую диссертацию по математической логике. Однако в силу разгоревшегося в стенах университета межличностного конфликта в 1974 году Вильям прервал научную карьеру и по предложению Ричарда начал торговать в качестве floor trader. В университет он больше не вернулся.

В течение многих лет Вильям был партнером Денниса по бизнесу в Drexel Fund, однако после печального для этого фонда 1987 года он не прекратил торговлю. После роспуска Drexel Fund Экхард основал собственную фирму ETC (Eckhardt Trading Company), которая весьма успешно действует под его руководством и по сей день.

По итогам 1986 -1990 годов его средний доход составил 20 %, и он вошел в двадцатку наиболее доходных СТА. Если взять его трейдерскую карьеру за более длительный промежуток времени, с января 1985 по октябрь 2000 года, то его средний годовой доход составляет 29 %, что автоматически делает его одним из самых удачливых трейдеров в истории. Поэтому нелишне прислушаться к его мнению.

“Я знал несколько миллионов, которые начинали торговать доставшийся им по наследству капитал. Во всех случаях они этот капитал теряли, поскольку они не чувствовали боли, когда несли убытки. В течение нескольких первых формирующих характер лет торговли, они верили, что могут позволить себе потери. Гораздо лучше начинать торговать с небольшой суммой денег, отчетливо осознавая, что вы не можете примириться с потерями. Я поставлю скорее на кого-нибудь, начинающего несколькими тысячами долларов, чем на человека, начинающего с миллиона. Это одна из немногих индустрий, где вы можете стать богатым, начиная практически с нуля. Ричард Деннис начал с нескольких сот долларов, а заканчивает, владея несколькими сотнями миллионов — и это всего за два десятилетия “.

Что же до его пари с Ричардом Деннисом, в котором он проиграл доллар, то Экхард говорит следующее: “Я придерживался той точки зрения, что успешному трейдингу просто невозможно научиться... Я предполагал, что трейдер привносит торговлю нечто, что не может быть включено в состав торговой системы. Доказано, что я ошибался. Программа обучения Turtles имела выдающийся успех. Они выучились торговать великолепно. Ответ на вопрос (о возможности научиться торговать)— безусловно да ...

Любой человек со средним интеллектом может научиться торговать. Однако намного легче выучить, что вы должны делать при торговле, чем делать это”. Вильям Экхард считает, что свойства человеческой психики таковы, что провоцируют трейдеров работать против тренда. Люди хотят покупать дешево и продавать дорого. Кроме того, люди быстро привыкают к существующим ценам и склонны считать их “нормальными”, а любое движение в сторону от этих “нормальных” цен отклонением”. В совокупности эти два фактора стимулируют их к торговле против тренда в предположении, что акции уже достаточно дороги и должны вернуться скоро к “нормальным” ценам (ситуация для тренда вверх).

Известно, что большинство трейдеров в долгосрочной перспективе проигрывают. Отсюда следует вывод, что для того, чтобы остаться в числе выигрывающих, необходимо действовать не так, как действует большинство. Положение о “противоположности” действий лежит в основе философии Turtles. Если проигрывающее большинство склонно работать против трендов, быстро фиксировать прибыль и пережидать убытки, не обращать внимание на money management и действовать исходя из соображений психологического комфорта, то для выигрыша на рынке надо действовать строго наоборот.

И еще один совет от Вильяма Экхарда. Если вы проигрываете рынку, то могут быть два варианта. Первый -вы не знаете, почему вы проигрываете. Тогда торговать дальше бессмысленно до тех пор, пока вы не выясните, в чем причина. Второй — вы знаете, почему вы проигрываете, и все равно проигрываете. В таком случае совет Вильяма обезоруживающе прост: “Он (трейдер) должен перестать делать то, что он делает неверно. Если он не может изменить свое поведение, то он должен стать догматичным системным трейдером”.

1 Pit — яма. На биржах США место, где торгуют каким-нибудь одним товаром, специализированная секция. Представляет собой приподнятую восьмиугольную платформу, со ступеньками, спускающимися вниз до уровня операционного зала. Такая конфигурация позволяет всем покупателям и продавцам видеть друг друга. Количество ступенек в “яме” соответствует числу месяцев, по которым ведется торговля данным контрактом, при этом верхняя ступенька отводится для ближайшей позиции, а нижняя - для самой дальней. На пите трейдеры располагаются в зависимости от месяца поставки контракта, по которому они ведут торговлю, тем самым трейдер, занявший на пите какое-либо определенное место, уже сообщает своим коллегам по какому контракту с каким месяцем поставки он собирается вести торговлю. Turtle — черепаха.

2 Turtle — черепаха.

3 Сейчас эта гра более известна у нас под названием “нарды”.

4 Через год Ричард Деннис повторил эксперимент с обучением, набрав обучив еще 10 человек. Вместе с первой группой они носят название Original Turtles. В последующем некоторые из Original Turtles обучили своих собственных учеников, которые стали называться Turtles of second generation.

5 Торговый канал в данном случае образуется максимальными минимальными ценами за определенный период. Симметричными называются торговые каналы, у которых отслеживаемый период для максимальных и минимальных цен одинаков, асимметричными, соответственно, являются каналы, у которых эти периоды различаются. Наиболее известным и, скорее всего, близким к той методике, которой Деннис и Экхард обучали Turtles в середине 80 х, является вариант открытия длинных позиций при пробитии вверх 21 дневного максимума, а закрытие - при пробое вниз 10 дневного минимума.

6 Сам Куртис считал, что его более успешные, чем у других Turtles, действия связаны с тем, что по своей молодости, а ему было тогда лишь 19 лет, не испытывал страха.

7 Также очень агрессивно работают Том Шанкс (Tom Shanks) Поль Рабар (Paul Rabar). По итогам 1986 -1990 годов Чевал заняла первое место в Barclay's Managed Futures Report's list of top performing CTAs со средней годовой доходностью в 107 %, а Шанкс занял второе место с 98 % среднегодовой прибыли. Чевал умудрилась за 7 лет торговли увеличить капитал в 63 раза!

*Материал предоставлен: Михаил Королук, Павел Гурин
По материалам kroufr.ru*

Как изменились владельцы украинских банков за последние три года

Картина владельцев украинских банков сродни математическому искусству Эшера. Уходя из одних учреждений, они внезапно проявляются в других. “Инвестгазета” запечатлела изменения банковской проекции за последние три года

Три года назад Национальный банк Украины впервые в истории опубликовал данные о собственниках украинских банков, владеющих более чем 10%-ными пакетами акций. Сравнив два “снимка” банковских бенефициаров, “Инвестгазета” выделила пять основных перемен.

№1 Плюс три госбанка

Кто бы мог представить осенью 2007 года, что совсем вскоре три частных банка станут государственными. К традиционным “героям” госбанкинга — Ощадбанку и Укрэксимбанку — у которых в графе собственники традиционно числятся “Держава” присоединились еще три финучреждения. Вместо “РБ Капитал-Груп” в Родовид Банке, Николая и Виктора Марченко в банке “Киев”, ООО “Финансово-инвестиционный альянс” и ООО “Компания “Укргазинвестплюс” в Укргазбанке в этих банках появился новый собственник “Держава Україна”. Не имеет смысла вспоминать всю историю национализации этих финучреждений. Стоит лишь сказать, что вопрос их дальнейшей судьбы остается нерешенным. Разговоры о специализации учреждений так и не обрели логического завершения. Но, как бы там ни было, эти финучреждения имеют все шансы продолжать нормально функционировать, в отличие от образовавшейся за последние три года “очереди” на ликвидацию. С банковской карты Украины вскоре исчезнут такие банки как “Европейский банк развития и сбережений”, “Причерноморье”, “Одесса-Банк”, “Европейский”, “Национальный стандарт”, “Банк регионального развития”, “Восточно-Европейский банк”, “Украинская финансовая группа”, “Укрпромбанк”, “Арма”, “Биг Энергия”, “Трансбанк”, “Ипобанк”, “Синтез” и др. Еще три года назад руководители большинства этих финструктур даже не могли себе представить такой исход.

В проблемной зоне все еще находится четыре украинских банка — Надра, Родовид Банк, Соцкомбанк и Диалогбанк — здесь работают временные администрации. По данным НБУ, собственники нашумевшего во время кризиса банка “Надра” не изменились. Акционерами остаются две кипрские компании — Novartik Trading Limited (60,9%) и Manmade Enterprises Limited (30,7%).

№2 Новые собственники

Последние три года обозначили еще один интересный тренд — в числе собственников банков появилось несколько новых лиц, ранее возглавлявших финучреждения (экс-наемные менеджеры). Главным

открытием трехлетнего сезона стал экс-глава Киевского областного филиала Укрсоцбанка, а сегодня новый собственник банка “Национальный кредит” Андрей Онистрат. По данным НБУ, ему сегодня принадлежит 66,6% финучреждения. Осенью 2007 года акционерами банка “Национальный кредит” было два юрлица — Проминвестбанк и СК “Вексель”. Впоследствии эти компании имели немало кризисных проблем. Проминвестбанк был продан российскому Внешэкономбанку, а действие лицензии СК “Вексель” остановлено.

Еще одно новое лицо в числе банковских собственников — Олег Донин, которому, как выяснилось в отчетности на 01.10.2010, принадлежит 100% банка “Владимирский”. Финучреждение попало в категорию проблемных во время кризиса, в июле 2009 года в банк была введена временная администрация во главе с Валентиной Фатеевой, которую уже через пару месяцев сменил Анатолий Дробязко. Усилиями двух временных администраторов был найден инвестор в лице заместителя директора по экономике Донецкого филиала госпредприятия “Нафтогазмережи” (дочерняя структура НАК “Нафтогаз Украины”) Олега Донины.

Главным трендом стало превращение экс-топ-менеджеров крупных банков в собственников небольших финучреждений

Интересно, что и сам временный администратор банка “Владимирский” не остался без финучреждения. Согласно отчетности НБУ, он является собственником 18,9% акций черниговского “Асвио Банка”. Это небольшое финучреждение на первое октября этого года занимает 132-е место по активам (394,7 млн. грн.), и по итогам девяти месяцев получило прибыль в размере 1,6 млн. грн.

№3 Семейный подряд

“Держать” банки семьями все еще остается в моде. Из банковского сектора “ушла” знаменитая семья киевского мэра Леонида Черновецкого, продав Правэкс-Банк итальянской группе Intesa Sanpaolo. Однако в числе банковских собственников появилась семья Пустовойтенко. В банке “Даниель” объявились Валерий Павлович Пустовойтенко (4,5% — прямое участие, 7,5% — не прямое) и Вячеслав Валериевич Пустовойтенко (7,5% — прямое участие, 4,5% — не прямое). В VAB Банке кроме Сергея Максимова (11,2% — прямое участие, 16,3% — не прямое) в списке акционеров финучреждения появилась Людмила Максимова (0,04% — прямое участие, 11,23). Семьям Тарадайко и Ткаченко принадлежит банк “Камбио”, братьям Сергею и Александру Бурякам — Брокбизнесбанк, Галине и Александру Шепелевым Европейский банк рационального финансирования, семьям Клюк, Сухины и Дияк — Укргазпромбанк. Сестры Юлия Соседка и Елена Соседка-Мишалова три года назад числились среди собственниц банка “Финансовый союз”. Сегодня сестры представляют два разных финучреждения. Юлия Соседка владеет (30,02% — прямое участие, 7,9% — не прямое) Екатеринославским коммерческим банком, а Елене Соседке-Мишаловой принадлежит 74,9% банка “Конкорд”.

Региональные банки не стесняются “светить” своих собственников, в отличие от столичных

В донецком банке “Капитал” как и три года назад акционеры представлены тремя семьями — Эпели,

Трубчанины и Щербани. Такая же ситуация сохраняется и в одесском банке “Пивденный”, который принадлежит Марку Беккеру, семьям Родиных и Ванецьянц. Еще один одесский Финростбанк по-прежнему в руках семейства Жовтис, Финбанк — семьи Кауфман, а харьковский Восточно-Европейский банк “Грант” принадлежит семье Симовьян. В акционерах Мегабанка числится чета Субботиных. Европейский газовый банк (Еврогазбанк) принадлежит семье экс-главы НАК “Нафтогаз Украины” Алексея Ивченко, Европейский промышленный банк — семье Орловых, а ОКСИ Банк — семьям Баляш и Малех.

№4 Иностранцы растут

Согласно официальным данным НБУ, по сравнению с 2007 годом доля иностранного капитала в банковской системе Украины выросла с 27,6% до 39,5%, а количество финучреждений с иностранным капиталом 35 до 53. Выросло и число банков со 100% иностранным капиталом с 13 до 20 финучреждений. Кризис подтолкнул многих иностранцев к увеличению своего влияния. К примеру, французская группа BNP Paribas увеличила свое присутствие в УкрСиббанке до 81,4%, выкупив долю экс-акционера Эрнеста Галиева. Сегодня г-н Галиев является членом набсовета украинского Альфа-Банка. Между тем Александру Ярославскому опосредовано принадлежит 18,6% УкрСиббанка. Увеличение участия иностранного акционера произошло и в банке “Форум”. Немецкий Commerzbank сегодня владеет 94,5% украинского финучреждения. Правда, на прошлой неделе появилась информация о том, что далеко не все финансовый учреждения видят смысл в продолжении работы на украинском рынке. К примеру, вице-президент польского банка Рекао (входит в UniCredit Group и владеет в Украине Уникредит Банком) Луиджи Ловалио сообщил о намерении уйти с украинского рынка. Группе UniCredit также принадлежит шестой по активам банк страны — Укрсоцбанк. Судя по всему, именно его присутствием итальянцы ограничатся в дальнейшем.

№5 Ушли с поля зрения

Собственники банков имеют свойство не только случайно объявляться в каком-нибудь малоизвестном финучреждении, но так же ловко публично исчезать. К примеру, если осенью 2007 года в числе акционеров Укринбанка еще числились Сергей Кривошея (37,7%) и Сергей Рысь (37,7%), то сегодня, по данным НБУ, финучреждение не имеет собственников с долей свыше 10%. В 72-ом по активам Фортуна Банке также произошли перемены: физлицо Николай Никитенко в конце 2007 года продал свою долю 99,5% Мотроне Тищенко. Кроме того, из списка банковских собственников исчезли Валерий Ксензенко (экс-собственник ликвидируемого Банка регионального развития), Николай и Виктор Марченко (экс-собственники национализированного банка “Киев”), Владимир Костерин (экс-собственник ликвидируемого Трансбанка), семья Гаврилишиных (экс-собственники Захидинкомбанка) и другие.

Вряд ли все эти люди уйдут от банковского рынка слишком далеко. Вероятно, рано или поздно они “засветятся” в новосозданных или переименованных финучреждениях. Но это уже история снимка банковской популяции через следующие три года.

Харьковские банкомэры: Арсен Аваков и Михаил Добкин

Харьковский экс-градоначальник Михаил Добкин хоть лично и не замечен среди собственников украинских банков, но родственные ему лица имеют непосредственное отношение в банку “Золотые ворота”. Так, среди акционеров финучреждения сегодня числится отец Михаила Марковича — Марк Добкин. Ему, по данным НБУ, принадлежит (опосредованное участие) 19,9% банка. Еще три года назад — Марка Добкина в числе акционеров банка не было, однако там был его младший сын и брат Михаила — Дмитрий Добкин.

Процент Дмитрия Марковича в уставном капитале банка составлял 10,98% (прямое участие). Что же касается остальных акционеров банка — Якова Кузнецова, Вадима Вишневого, Григория Соломанина, Евгения Черняка — их доли несколько подкорректировались. Из списка акционеров “выбыла” Инга Вишневская, и “прибыл” инвестхолдинг “Финантек” (его доля составляет 11,5%). Руководит “Финантеком” один из акционеров банка — Григорий Соломанин. Банк “Золотые ворота” занимает 86-е место по активам (1,1 млрд. грн.), по итогам девяти месяцев работы финучреждение получило убыток в размере 23,4 млн. грн.

Еще один знаменитый харьковчанин — в прошлом губернатор Харьковской области, а сегодня борец за кресло мэра Харькова — Арсен Аваков тоже банкир. Он является акционером банка “Базис” (на 01.10.2010 прямое участие в капитале составляет 0,31%, не прямое — 31,97%). Еще три года назад доля г-на Авакова была несколько больше: 0,51% — прямое участие и 52,25% — не прямое участие. В числе акционеров банка и АО “Инвестор”, которой владеет 30,9%. До своего назначения на должность губернатора Харьковской области в 2005 году, Арсен Аваков возглавлял эту структуру. По данным НБУ, банк “Базис” занимает 77-е место по активам (1,2 млрд.), убыток по итогам девяти месяцев составил более 2 млрд. грн.

Игорь Еремеев — из “надр” в сбережения

73-й по активам Банк инвестиций и сбережений имеет структуру акционеров, которая за три года практически не претерпела изменений. В числе собственников банка совладельцы группы “Континиум” (сеть АЗС под брендом WOG) экс-нардеп Игорь Еремеев с долей 23,7%, Сергей Лагур (29,3%), Степан Ивахив (24,9%). Первых двух также связывают с участием в капитале банка “Надра”.

*Елена Мошенец
По материалам [Инвестгазета](#)*

“Беглые” капиталы: любимые оффшоры украинских бизнесменов

Экономика Украины теряет миллиарды долларов из-за того, что они “утекают” в оффшорные зоны. Это не удивительно: будь украинское налоговое законодательство лояльнее, власти — разумнее, а коррупция — не как раковая опухоль, бизнес бы не стремился сбежать из страны. Но возможно ли возвращение “беглых” капиталов на Родину? Об излюбленных бизнесменами оффшорных зонах, где деньги чувствуют себя “спокойнее всего”.

Финансы поют романсы

Налоговая система Украины — одна из худших в мире. Это признают не только украинские налогоплательщики, но и эксперты Мирового банка, которые провели рейтинг Paying Taxes 2010, где налоговая система Украины по затратам времени и ресурсов занимает 181 место из 183. Хуже только в Венесуэле и Беларуси.

Именно поэтому украинские бизнесмены уходят “в тень”. Пользуясь помощью всевозможных схем, аффилированных и “родственных” структур, компании и предприятия пытаются если не полностью избежать налогообложения, то хотя бы существенно уменьшить налоговую нагрузку.

Те же, кто предпочитает не столь явно нарушать налоговое законодательство и не хочет вступать в конфронтацию с налоговиками, выбирают более тонкий путь: выводят бизнес в оффшорные зоны, получая массу преимуществ не только в плане налогообложения, но и льгот по ведению бизнеса, защищенность капитала и полную конфиденциальность. “Ведь при создании оффшорной компании бизнесмены ставят перед собой целью укрыть от чужих глаз себя, как истинных учредителей”, — отмечает адвокат Денис Тельчаров. Неудивительно, что большая часть всей украинской собственности принадлежит компаниям Кипра, Каймановых островов, Андорры и прочих территорий.

Безусловно, о законности и “чистоте” оффшоров можно очень долго спорить. Ведь нередко они используются для различного рода махинаций, цель которых — отмывание денег, полученных нелегальным путем, чтобы затем их можно было беспрепятственно вернуть в Украину.

Именно поэтому периодически слышатся заявления политиков, которые обещают прикрыть эту “лавочку”. Например, нардеп Юрий Кармазин, который предложил парламенту денонсировать соглашение между правительством СССР и правительством Республики Кипр об избежании двойного налогообложения доходов и имущества, подписанное 29 октября 1982 года. Именно этот документ позволяет украинским бизнесменам пользоваться благами кипрского оффшора.

Однако “всех мух не переловишь”, Кипр — это лишь капля в “море” оффшорных зон, которых во всем мире более 40. К тому же, если разобраться глубже, оффшорная зона для легально работающего

бизнеса, который хочет уберечься от “кривобокости” отечественной налоговой системы, остается чуть ли не единственным способом спасения. Ведь даже принятие Налогового кодекса, баталии вокруг которого идут уже не первый месяц, вряд ли изменит условия для бизнеса — к лучшему. Так что, прямой путь — в оффшор.

Зона свободного полета

Ангилья, Княжество Андорра, Антигуа и Барбуда, Аруба, Британские Виргинские острова, Гибралтар, Княжество Лихтенштейн, Маврикий, Острова Теркс и Кайкос, Панама, Сан-Марино, остров Мэн, Нормандские острова, Сейшелы, Багамы, Каймановы острова... Это далеко не полный перечень оффшорных зон, который можно продолжать очень долго.

Несмотря на то, что оффшорные юрисдикции разбросаны по всему миру, их суть сводится фактически к тому, что выведенный “туда” бизнес защищен от покушения украинских властей, а налоговые издержки сведены к минимуму. При этом в классическом понимании оффшорная компания — это фирма, зарегистрированная в определенной оффшорной зоне, но не ведущая деятельности в стране регистрации.

“Преимущества у оффшора очень много: оптимизация налогообложения, быстрое и свободное распоряжение валютными средствами без контроля со стороны украинского обслуживающего банка, НБУ, налоговой, защита активов, находящихся в Украине, конфиденциальность информации об их истинном владельце, структурирование бизнеса”, — подчеркивает Елена Кибенко, старший партнер юридической фирмы ILF.

Например, Сейшельские о-ва и Гибралтар обеспечивают упрощенный процесс регистрации компании, отсутствие налогов и максимальную конфиденциальность. На острове Мэн офшоры платят лишь фиксированную пошлину. Оффшорный бизнес в Белизе, Панаме, на Багамских островах, в Доминике полностью освобожден от налогов. А регистрируя компанию на Кипре даже не обязательно иметь реально существующий офис.

Плюс ко всему, зачастую от владельцев оффшоров не требуют подачи финансовой или бухгалтерской отчетности, оффшорная компания вправе приобретать любое имущество и совершать любые сделки, обеспечивается полная анонимность владельцев, а также зачастую отсутствие какого-либо контроля со стороны местных властей в принципе.

“Очень популярна схема, когда оффшор выступает учредителем уважаемой европейской фирмы (из Англии или Голландии), которая является держателем активов. В таком случае найти реального собственника практически невозможно”, — говорит Данил Гетманцев, почетный президент юридической компании Jurimex.

К тому же, огромный плюс в том, что украинские правоохранительные органы, даже имея пристальное внимание к какому-либо бизнесу, практически не могут получить интересующую информацию о владельцах оффшоров, их клиентах, счетах, проводимых операциях и т.д. А значит, бизнес можно вести без особых нервов, не опасаясь, что его в любой момент могут накрыть.

Моем деньги аккуратно

Для минимизации налоговых обязательств с помощью оффшоров существует немало схем. Одна из самых популярных, в которой можно задействовать оффшор — экспортно-импортные операции. Дело в том, что оффшор по своей сути является промежуточным звеном между компанией в Украине и ее партнерами за рубежом, и с его помощью можно без проблем манипулировать ценой товаров или услуг в любую сторону.

Используя одну или несколько фирм-прослоек, зарегистрированных в оффшоре, обе стороны с пользой для себя регулируют цену сделки, осуществляя так называемый “реинвойсинг”, главная задача которого — минимизировать налог на прибыль путем уменьшения валовых доходов (для экспорта) или за счет увеличения валовых расходов (для импорта).

“Кроме того, оффшоры зачастую используются одновременно с легально работающей на территории страны регистрацией фирмой (оншором), который выполняет представительские функции, проводит основные операции, а оффшор служит для накопления денежных средств, и при этом уплачивается чисто символическая сумма налогов, либо налог вообще отсутствует”, — отмечает Ирина Дедковская.

Оффшорные компании часто используются для работы на зарубежных финансовых и фондовых рынках. Например, если оффшор-компания торгует американскими акциями через американского брокера, то налогообложению подлежат лишь получаемые дивиденды. Доходы иностранной компании, связанные с увеличением курсовой стоимости ценных бумаг, в США налогообложению не подлежат. Налог, удерживаемый с получаемых дивидендов, тоже может быть уменьшен при правильном выборе юрисдикции, имеющей с США договор об избежании двойного налогообложения.

Также существует масса схем, которые дают возможность откровенно “мыть” через оффшоры деньги. Например, когда в оффшорной зоне (особо благодатна для этого Великобритания) создаются две компании с одинаковыми названиями, одна из которых является оншором. Между оффшорной и оншорной компаниями заключается агентский договор, и по законодательству налогооблагаемой прибылью британской организации будут считаться только полученные комиссионные. Вся прибыль будет накапливаться в оффшоре, где она подлежит налогообложению по минимальной или даже нулевой ставке.

С помощью оффшора можно уйти и от валютного законодательства при выведении капитала за рубеж. “Если украинское физическое или юридическое лицо покупает акции оффшорной компании или регистрирует ее на себя и формирует уставный капитал, то для этих действий нужна лицензия НБУ”, — объясняет Елена Кибенко. Но проблема в том, что эту лицензию получить практически невозможно.

Однако на практике это требование легко обойти — например, акции можно приобрести по договору дарения или еще проще, номинальным акционером оффшора будет указан нерезидент, а украинский владелец будет считаться бенефициаром. Деньги же можно “завести” с любой украинской компании, оплатив работы или услуги оффшора.

Что интересно, международные торговые компании как раз заинтересованы в привлечении оффшоров к своим торговым сделкам. Это связано с тем, что доходы, получаемые от сделок при покупке товаров в одной стране и продаже их в другой, накапливаются в оффшорной компании, освобожденной от налогообложения.

Солидное прикрытие

Тем не менее, нужно понимать, что риск выявления “темных делишек” все-таки есть. В частности, если выяснится, что схема построена из цепочки оффшоров, которые отмывают деньги, организацию грозит тюремное заключение. “Санкции за нарушения валютного законодательства довольно суровы. Можно отделаться и штрафом, но и есть риск попасть под уголовную ответственность”, — отмечает управляющий партнер юридической фирмы “Ольга Демченко и партнеры” Ростислав Кравец.

Кроме того, оффшор — это невысокий уровень интереса со стороны возможных клиентов; негативное отношение серьезных компаний-партнеров, банков и других субъектов бизнеса; предвзято-заинтересованное отношение со стороны налоговиков, милиции, прокуратуры; неразвитость инфраструктуры, несовершенство законодательства, отсутствие хорошей деловой репутации, недостаточно эффективные деловые связи с ведущими странами.

Плюс ко всему, существует распоряжение Кабинета министров №77-р от 24.02.2003, в котором утвержден список стран, признанных оффшорными территориями. А согласно ст. 18 закона “О налогообложении прибыли предприятий”, при покупке продукции у компании, которая зарегистрирована в оффшорной зоне, попавшей в перечень Кабмина, на себестоимость относится только 85% цены ее приобретения. Это, разумеется, делает оффшорные цепочки значительно менее выгодными.

Именно поэтому иногда предпочтительнее работать в зонах, которые имеют более солидный статус: там требуется предоставление финансовой отчетности, прохождение аудита, ведётся реестр директоров и акционеров, раскрывается структура собственников в обмен на некоторые налоговые льготы (Гибралтар, Гонконг, Новая Зеландия, Кипр, к примеру). Эти оффшоры более респектабельны для клиентов, банков, то есть более легальны в бизнесе.

Поэтому совсем не удивительно, что такие “гиганты” украинской экономики как СКМ, Интерпайп, группы “Приват” или “Финансы и Кредит”, имеют зарегистрированные в оффшорных зонах компании. Ведь это дает возможность не только значительно сэкономить на налогах, как уже было сказано, но и увести деньги из Украины в “уютное гнездышко”.

“Оффшорные зоны это не столько способ избежать налогообложения, сколько способ вывести свои капиталы в стабильные, в отличие от Украины юрисдикции, скрыть свою собственность за оффшорными компаниями, и защитить деньги при их инвестировании в Украину”, — подчеркивает Данил Гетманцев.

И, несмотря на то, что все с ужасом ждут принятия Налогового кодекса, оффшоры вряд ли подвергнутся “гонениям”. Ведь любые попытки со стороны захлопнуть это “окно” вряд ли увенчаются успехом, так как не стоит забывать, что в рядах депутатов немалое количество крупных “латифундистов”, которые попросту не дадут пролоббировать негодные для себя и своего бизнеса законы.

Виктор Стуков

По материалам [Финансовая Защита](#)

В Украине наступает сезон банковских слияний

На прошлой неделе держатели еврооблигаций ПУМБ разрешили банку объединиться с Донгорбанком. Объединение двух финструктур фактически является поглощением Донгорбанка, поскольку в результате присоединения ПУМБ становится правопреемником Донгорбанка по всем его правам и обязательствам. Причем объединенный банк как раз будет носить название “Первый украинский международный банк” (ПУМБ).

Менеджмент ПУМБ рассчитывает на то, что финструктура станет одним из крупнейших комбанков в Украине (сейчас ПУМБ и Донгорбанк занимают 13-е и 23-е места в рейтинге НБУ по активам соответственно).

Дальнейшие шаги по слиянию руководство банков предпримет после того, как Нацбанк и ряд других государственных органов согласуют сделку. Ответ от НБУ акционеры предполагают получить в декабре текущего года.

UniCredit Group также решила объединить свои банковские структуры в Украине: “Укрсоцбанк” и банк УниКредит. Об этом сообщила материнская UniCredit. “Таким образом, уменьшатся расходы компании, будут объединены наилучшие специалисты для совместного развития банка”, — поясняет председатель правления Укрсоцбанка Борис Тимонькин.

Впрочем, по его словам, в компании UniCredit Group еще не проходили какие-либо переговоры с менеджментом объединяемых банков: на сегодня лишь принято решение о слиянии. “Процесс слияния (юридически) растянется, возможно, более чем на год”, — говорит Тимонькин.



Физическое объединение, по его мнению, произойдет уже в будущем году.

Кроме того, ожидается полный ребрендинг финструктуры. Название, вероятнее всего, будет изменено на UniCredit.

Разумеется, в результате слияния банка “УниКредит” и Укрсоцбанка состоятся и соответствующие кадровые перестановки в руководстве банков, но какими конкретно будут изменения, Борис Тимонькин затрудняется сказать.

“Основной мотив объединения двух банков — необходимость реформатирования восточно-европейского сегмента банковского бизнеса груп-

пы UniCredit. Группа хочет создать единый центр управления бизнесом в Украине, тогда как сейчас стратегия развития банков определяется исходя из интересов двух разных групп акционеров”, — комментирует аналитик ИК “БГ Капитал” Виталий Вавришук. Имеется в виду, что Укрсоцбанк практически полностью принадлежит UniCredit, а банк “УниКредит” — польскому банку РЕКАО, который лишь на 59% принадлежит UniCredit. Причем РЕКАО недавно заявил о том, что планирует вообще уйти с украинского рынка (после чего, кстати, и последовало заявление UniCredit об объединении украинских дочек).

По мнению Вавришука, процесс объединения финучреждений продлится около двух лет. Возможно, на первом этапе слияния банк “УниКредит (Украина)” будет продан австрийскому банку UniCredit, и уже этот банк займется слиянием своих дочек в Украине. Объединение банков позволит упрочить их рыночные позиции, считают аналитики. “Фактически такие банки имеют схожий профиль деятельности, поэтому многие операции дублируются. Объединение является естественным шагом дальнейшего развития бизнеса”, — говорит аналитик ИК Phoenix Capital Александр Лозовой.

Объединения банков, судя по всему, неминуемы — в том числе среди иностранных банков, и даже в первую очередь среди них. “Иностранные банковские группы понесли значительные потери из-за резервирования под проблемные кредиты в 2009-2010 гг. При этом до кризиса они развивались слишком активно, строили огромные сети, набирали тысячи сотрудников. В кризис далеко не все банки стали избавляться от сетей либо урезали их несущественно, продолжая нести большие расходы”, — рассказывает предправления одного из банков с иностранным капиталом.

Теперь многие крупные банки с иностран-

ным капиталом подумывают о том, чтобы объединить свои сети с небольшими финструктурами, желающими провести экспансию в регионы, таким образом оптимизировав затраты на сети. Другой вариант — объединить бизнес полностью, благо новые требования НБУ к капитализации банков (регулятивный капитал должен быть минимум 120 млн. грн. с 2012 г.) консолидации способствуют.

“Впрочем, слияние банков — это достаточно затратный процесс. В краткосрочном периоде слияние может сопровождаться ухудшением финансовых показателей и эффективности деятельности. Это может послужить причиной отказа от слияния”, — говорит Александр Лозовой. По его словам, часто вероятность слияния зависит от того, насколько банки похожи с технологической точки зрения (грубо говоря, какое у них программное обеспечение и насколько оно совместимо).

Другой вариант для иностранных банков — вообще уйти с украинского рынка, продолжает банковский топ-менеджер. Но этот вариант — самый экстремальный, ведь иностранцы вложили значительный капитал в украинские банки, отбить который им вряд ли удастся вместе с продажей (если она состоится в ближайший год). Кстати, ранее “ЭИ” уже сообщали о возможном уходе из Украины трех западных финансовых групп. По информации “ЭИ”, продажу украинских подразделений могли рассматривать в польской РКО (Кредобанк, 34-е место по активам), австрийском Volksbank (Фольксбанк, 48-е место) и чешской PPF Group (“Хоум Кредит Банк”, 75-е место). Правда, тогда украинские банки заверили, что уходить с нашего рынка не планируют.

Леся Выговская

По материалам [Экономические Известия](#)

Депозитарии страны, объединяйтесь!

Отсутствие в стране прозрачной и эффективной системы учета прав собственности на ценные бумаги — одно из главных узких мест инфраструктуры отечественного фондового рынка, не только доставляющее массу неудобств его профессиональным участникам, но и отворачивающее многих потенциальных иностранных и местных инвесторов.

Обиднее всего, что решение этого вопроса — дело, в общем-то, пустяковое. Участники рынка, международные финансовые организации и даже наше родное государство уже приложили немало усилий к созданию и становлению ныне действующей депозитарной системы. Так что она, несмотря на свою разрозненность и низкую эффективность, уже существует. Необходимость централизации учета имущественных прав на ЦБ не оспаривает никто. Только и осталось — правильно и грамотно объединить уже существующие на рынке структуры. Вопрос уперся в позицию одной из сторон, прикрывающейся псевдогосударственными интересами.

Об особенностях и конфликтах, с которыми связано существование нынешней системы учета прав собственности на ценные бумаги, “Зеркало недели” писало уже неоднократно. И все же, чтобы вникнуть в суть сегодняшних проблем, придется сделать небольшой исторический экскурс. Дело в том, что существующая ныне в Украине депозитарная система — прямое следствие далеко не безоблачной истории становления отечественного рынка ценных бумаг. Ее недостатки, соответственно, — тоже.

К моменту создания в 1997 году первого депозитария корпоративных ценных бумаг наша учетная система уже имела историческое насле-

дие (регистраторов и бумажные выпуски именных ценных бумаг), которое нужно было включить в общую систему. Обслуживание государственных обязательств — их выпуск, обращение и учет — всегда являлось исключительной компетенцией и функцией Национального банка Украины, который ориентирован исключительно на депозитарную модель.

Первый корпоративный депозитарий — Межрегиональный фондовый союз (МФС) — создавался украинскими участниками рынка ценных бумаг при технической и финансовой поддержке Агентства США по международному развитию (АМР США — USAID) как частная структура, что было обязательным условием участия иностранных партнеров в этом процессе.

Поэтому, когда в 1999 году по инициативе тогдашнего члена Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Виктора Ивченко начал создаваться Национальный депозитарий Украины (сейчас Ивченко, по его собственному признанию, владеет более чем 10% в НДУ), между правительствами Украины и США и при участии Всемирного банка был подписан специальный Меморандум о взаимопонимании, основной целью которого было создание в Украине единого центрального депозитария, который должен принадлежать преимущественно участникам фондового рынка и управляться ими.

При этом стороны не возражали против создания Национального (т.е. государственного) депозитария Украины, однако договорились, что на протяжении периода действия Меморандума (до 2010 года) тот не будет выполнять никаких коммерческих функций, занимаясь только кодификацией, стандартизацией и установлением международных отношений.

Впрочем, в январе 2006 года украинское правительство вышеуказанное соглашение в одностороннем порядке расторгло, не посчитав нужным поинтересоваться мнением ни партнеров из USAID и Всемирного банка, ни участников рынка. Разрыв меморандума потребовался с одной целью — наделить правом на ведение коммерческой деятельности НДУ, под который уже была выписана специальная государственная программа, предполагавшая выделение на его нужды ни много ни мало 2 млрд. грн. (в том числе 900 млн. — бюджетных средств).

Увы, несмотря на получение лицензии и режим максимального содействия со стороны государства, НДУ ничем хорошим так себя и не проявил. Рыночная доля депозитария так и осталась мизерной, а операционная деятельность — убыточной. При этом его деятельность сопровождалась постоянными скандалами — как с попытками размыть госдолгу в депозитарии, так и с просачивавшимися в СМИ результатами проверок ГлавКРУ, которые фиксировали нецелевое использование государственных средств.

Тем временем основной конкурент НДУ — МФС — был создан по всем международным канонам и в итоге оказался не только более чем эффективной структурой. Вокруг привлекательного во всех отношениях объекта на долгие годы разгорелся корпоративный конфликт, что стало главной проблемой учреждения.

В 2008 году с целью вывести развитие депозитарной системы на новый уровень, что требовало существенных вливаний в ее капитал, был создан Всеукраинский депозитарий ценных бумаг (ВДЦБ), акционером которого согласился выступить Национальный банк Украины (через НБУ государство сегодня контролирует 22,83% акций депозитария). Помимо Нацбанка, учредителями ВДЦБ выступили 19 крупнейших украинских

банков, Украинская межбанковская валютная биржа и ПФТС. После этого был инициирован процесс слияния ВДЦБ и МФС. Возникшие поначалу разногласия с некоторыми игроками фондового рынка (акционерами МФС, потребовавшими усиления своих прав в ВДЦБ после слияния) были, благодаря найденным компромиссам, улажены. Многочисленные судебные иски со стороны НДУ так и не смогли остановить этот процесс: ВДЦБ осуществил дружеское поглощение МФС.

Созданная при этом структура сегодня обслуживает 90% выпусков корпоративных ценных бумаг, осуществляет клиринг по сделкам всех существующих в Украине бирж, проводит денежные расчеты по таким сделкам. Создана и надежно защищенная современная система электронного документооборота. Поглощение ВДЦБ депозитария МФС, со своей стороны, снова поддержали Всемирный банк и USAID.

“По нашему мнению, объединение Всеукраинского депозитария ценных бумаг и “Межрегионального фондового союза” в один мощный депозитарий, который объединил в себе в качестве акционеров и государство, и широкий ряд ведущих как банковских, так и небанковских институтов, и крупнейшие биржи, стало положительным сдвигом на пути интеграции отечественной расчетно-учетной инфраструктуры, — говорит директор департамента внешнеэкономических отношений Национального банка Украины Сергей КРУГЛИК. — Такое событие стало ярким примером конструктивного диалога на уровне самих субъектов — поставщиков депозитарных услуг и заинтересованности последних в занятии активной и мощной позиции в отечественной депозитарной системе”.

В чем состоит ключевая проблема сегодня? “Как показала практика работы, существующая депозитарная система недостаточно эффективна

и безопасна (с точки зрения защиты права собственности) для участников рынка. Серьезным недостатком системы является отсутствие единых стандартов ведения депозитарного учета и проведения депозитарных операций”, — рассказывает Артемий ЕРШОВ, исполнительный директор ИК “Тройка Диалог Украина”.

Председатель Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Дмитрий ТЕВЕЛЕВ объясняет, что прямые участники национальной депозитарной системы обслуживают отдельные сегменты рынка капитала и осуществляют свою деятельность децентрализованно (хранители и депозитории, с одной стороны, и регистраторы владельцев именных ценных бумаг — с другой). Такая децентрализация системы учета прав и расчетов по ценным бумагам усложняет и удорожает совершение сделок, а также существенно увеличивает риски для владельцев. Отличие практик по системе клиринга и расчетов на отечественном и зарубежных фондовых рынках сдерживает приход иностранных инвесторов в украинскую экономику.

Отсутствие единых условий регистрации прав собственности побуждает к злоупотреблениям и манипуляциям с реестрами. В результате создается возможность фактического изменения состава акционеров в связи с потерей, фальсификацией, незаконными изменениями записей или наличием нескольких реестров собственников для одного эмитента вследствие отсутствия централизованной системы.

“Законодательство и технологии, применяемые участниками системы, не обеспечивают надлежащей защиты информации относительно владельцев ценных бумаг и ценных бумаг. Разглашение информации из реестров владельцев именных ценных бумаг фактически происходит без угрозы привлечения к ответственности за такие действия”, — говорит г-н Тевелев.

Кроме того, эмитенты по собственному усмотрению вправе депонировать (в случае первоначального размещения или в случае осуществления перевода всего выпуска ценных бумаг из документарной формы в бездокументарную) глобальные сертификаты и в НДУ, и в ВДЦБ. То есть учет глобальных сертификатов расплывчат, усложняется процесс изменения эмитентом места хранения глобальных сертификатов выпусков ценных бумаг и перевод обслуживания ЦБ от одного депозитария к другому.

“Исходя из указанных соображений, усовершенствование инфраструктурной составляющей финансового рынка Украины необходимо осуществлять с поэтапным формированием централизованной и интегрированной в международное пространство депозитарной системы”, — подчеркивает Дмитрий Тевелев.

В Госкомиссии говорят, что можно рассматривать несколько вариантов создания центрального депозитария, но наиболее экономически и технически обоснованным и выгодным для рынка и государства является вариант объединения ВДЦБ и НДУ.

“Для дальнейшего развития фондового рынка Украины возможное объединение НДУ и ВДЦБ я считаю абсолютно логичным и правильным. При этом также необходимо установить корреспондентские отношения между новосозданным депозитарием и депозитарием Нацбанка, чтобы обеспечить местным биржевым площадкам доступ ко всем финансовым инструментам, в том числе ОВГЗ и НДС-облигациям”, — говорит Дмитрий ТАРАБАКИН, управляющий директор инвестиционной компании Dragon Capital.

Примечательно, что именно на таком варианте решения проблемы изначально настаивали профессионалы фондового рынка и Всемирный

банк, представители которого утверждают, что иного способа создания центрального депозитария в стране нет. “Мы считаем, что государство должно инвестировать в создание финансовых учреждений и специальных предприятий, являющихся частью инфраструктурной системы рынка, только в том случае, если этого еще не делает частный капитал”, — говорит старший финансовый специалист представительства Всемирного банка в Украине, Беларуси и Молдове Анжела ПРИГОЖИНА.

По ее словам, чем быстрее будет создан объединенный центральный депозитарий в соответствии с международной практикой и высоким уровнем доверия со стороны инвесторов и участников рынка, тем скорее Украина сможет предоставить инвесторам качественную инфраструктуру и депозитарные услуги, необходимые как для развития внутреннего фондового рынка, так и для привлечения внешних инвестиций.

Акционеры ВДЦБ, кстати, даже предлагали провести дополнительную эмиссию акций депозитария, чтобы обменять их на акции НДУ, объединив оба учреждения. Но государственные мужи, от которых сегодня зависит решение этого вопроса, снова медлят.

Почему? Ведь нельзя сказать, что власть имущие в Украине не понимают глубины и важности этой проблемы. Так, пункты о необходимости “создания надежной системы клиринга и расчетов в отношении ценных бумаг”, “улучшения инвестиционного климата путем создания прозрачного, надежного, унифицированного механизма хранения ЦБ”, “усиления защиты прав собственности на ЦБ, предотвращения ведения различных систем их учета”, “минимизации операционных и транзакционных рисков и затрат” дружно кочуют по всевозможным государственным документам. Их можно встретить в программах различных масштабов и периодов планирования, президентских указах и решениях СНБОУ, Кабмина и ГКЦБФР.

В нынешнем году создание единой системы депозитарного учета ценных бумаг вошло в президентскую Программу экономических реформ на 2010-2014 годы как один из шагов, необходимых для роста и развития фондового рынка и сектора финансовых услуг.

Оптимизировать процесс ликвидации основных нормативно-регуляторных и инфраструктурных узких мест, мешающих притоку инвестиций в Украину, официальный Киев обязался даже перед МВФ. Пообещав в придачу еще и сотрудничать при этом с ОЭСР и Всемирным банком.

Позиция международных финансовых организаций по депозитарному вопросу давно и хорошо известна: единый депозитарий нужен, и принадлежать он должен рынку ценных бумаг. При этом МФО ссылаются на результаты собственных исследований, согласно которым только в единичных случаях (в пяти странах из 48 исследовавшихся) депозитарием управляет (или частично владеет) государственный орган.

Увы, контроль со стороны государства делает депозитарную систему эффективней и надежней только в теории. На самом же деле государственная структура оказывается еще более незащищенной от влияния сугубо частных интересов, чем рыночная. Об этом свидетельствует, кстати, и уже имеющийся не слишком впечатляющий опыт функционирования Нацдепозитария.

Но это обстоятельство смущает далеко не всех. Нацдепозитарий, а точнее, идеолог его создания и совладелец Виктор Ивченко, борется за монопольное право централизовать депозитарную деятельность на базе НДУ. Вероятнее всего, понадобятся в дальнейшем и новые бюджетные вливания. И как будет решен в конечном итоге вопрос, из-за вхожести г-на Ивченко в высочайшие властные кабинеты, не очевидно.

А интересы рынка, который готов обеспечить необходимые вложения в один из ключевых элементов своей инфраструктуры, как и мнение основных международных партнеров, снова могут быть проигнорированы.

Александр Дубинский

По материалам Зеркало Недели

Две гривни по цене одной

Китаю вменяют нежелание делать юань сильнее. Бразилии инкриминируют обесценивание ее реала. Мир погружен в пучину валютных войн, и прошедший саммит G20 этой проблемы не решил. К Украине претензий не выдвигают — хотя гривня недооценена так же, как юань

“Скажи мне, сколько стоит твоя валюта, и я скажу, что тебя ждет”, — так и хочется перефразировать известное выражение, глядя на валютные войны, которые подобно вооруженным конфликтам разгораются то тут, то там по всему миру. Китай, Бразилия, Индия — все они борются за “общую цель” — дешевую национальную валюту. Недооцененность нынче в моде, ведь такой модный тренд позволяет удешевить производство, стимулировать экспорт и за счет этого поставить экономику на рельсы быстрого роста.

Украину также можно назвать модницей — ее валюта недооценена почти вдвое. Если рассчитать стоимость украинской гривни по методологии индекса БигМак, который выпускает британский журнал *The Economist*, то наша валюта стоит на 49% меньше своей равновесной стоимости. И, несмотря на это, имеет все предпосылки для того, чтобы отдалиться от нее еще больше.

Валюта с дисконтом

Оценивать реальную стоимость местной валюты в гамбургере БигМак из “Макдональдса” решили не случайно. БигМак — наиболее распространенный товар, и строя индекс на основе его цены, во внимание принимаются местная стоимость и сырьё (муки, мяса и т.д.), и рабочей силы. Если перевести цену БигМака в отдельной стране, например, в Украине, в доллары и сравнить ее с ценой в США, то при равновесном курсе цены

должны были бы быть одинаковыми. Но такое в нашей стране невозможно: за цену одного БигМака в Нью-Йорке в Украине можно купить два. А значит, реальная покупательная способность гривни неверно отображается в ее обменном курсе к доллару. Выходит, украинская валюта недооценена и может быть намного “сильнее”.

Главный фактор, определяющий недооцененность или переоцененность валюты, — это стоимость рабочей силы конкретной страны. Сегодня средний украинец получает порядка 2349 грн., то есть около \$295 в месяц. Средний китаец — \$367. В то же время зарплата среднего шведа достигает \$7115 в месяц, а норвежца — \$6031. Именно благодаря дешевой рабочей силе и низкой производительности труда гривня и является сегодня настолько дешевой — и украинская, и китайская валюты сегодня недооценены почти вдвое, в то время как валюты Швеции и Норвегии — одни из самых переоцененных в мире.

Кроме того, стоимость валюты зависит от ряда других показателей. Во-первых, валюта тем “крепче”, чем лучше показатели деятельности экономики и экспортных отраслей. Во-вторых, чем более высококачественная продукция идет на экспорт, тем ближе стоимость национальной валюты к своему “справедливому” курсу. Ведь высококачественная продукция более дорогая, и спрос на нее подвержен меньшим колебаниям. В Украине же, говорит Ирина Пионтковская, экономист ИК “Тройка Диалог Украина”, гривня остается слабой, в том числе и потому, что в украинском производстве и экспорте значительную долю занимает сырьё (около 65% отечественного промышленного производства составляют товары с низкой степенью обработки).

Наконец, цена валюты, в данном случае гривни, зависит и от соотношения притока иностранного капитала с платежами по внешнему долгу. Чем меньше иностранной валюты циркулирует в стране, тем дороже она по отношению к национальной валюте. Или, другими словами, тем дешевле сама национальная валюта. Такое происходит из-за большого дефицита текущего счета платежного баланса или существенного оттока капитала. В прошлом году Украину настигли и то, и другое, что и спровоцировало, по словам аналитика BG Capital Виталия Ваврищука, обесценивание нацвалюты.

Вверх или вниз?

Но не стоит принимать факт недооцененности гривни как непосредственное “руководство к действию”. Тот факт, что украинская валюта вдвое дешевле, чем могла бы быть, еще не означает, что теперь она будет укрепляться. Ведь любой показатель недооцененности или переоцененности валюты, вроде индекса БигМак, не дает прогнозов на ближайшее будущее. Он лишь является долгосрочным индикатором, рассчитанным на перспективу 5-10 лет.

В более сжатые сроки стоимость гривни не обязательно будет стремиться к своей более “точной” цене. Во-первых, все будет зависеть от спроса и предложения на валютном рынке “здесь и сейчас”. А они свидетельствуют о том, что сегодня есть основания не для девальвации гривни, а для ее дальнейшего падения. “В последние месяцы спрос и предложение на валютном рынке практически сбалансированы, но наметилась тенденция к преобладанию спроса. То есть существуют предпосылки к девальвации гривни относительно доллара”, — рассказывает Елена Белан, главный экономист ИК Dragon Capital. Иными словами, несмотря на свою недооцененность, в ближайшем будущем у гривни

есть все основания, чтобы еще больше удалиться от своего равновесного уровня.

Еще один фактор влияния на поведение гривни — платежный баланс. И его нынешнее состояние таково, что если украинские экспортные позиции не улучшатся и не вернут торговый баланс в “плюс”, а приток капитала вновь ослабеет, то украинская валюта продолжит падать. По неофициальным данным, в Украине уже и так начался отток капитала. Недавно в СМИ со ссылкой на заявление лидера партии “Батьківщина” Юлии Тимошенко появилась информация, что за первые восемь месяцев 2010 года из страны было выведено \$18,2 млрд. в оффшорные зоны. Но Нацбанк это отрицает, утверждая, что официальная статистика говорит об обратном. По данным центробанка, отток капитала за этот период составил лишь \$17 млн. и был существенно меньше притока. Основываясь на этих цифрах, НБУ обещает, что гривня падать не будет. “Для этого (девальвации) никаких оснований нет. На протяжении всех месяцев этого года, в том числе последних, поступления валюты в Украину на \$1-1,5 млрд. превышают отток”, — высказал позицию центробанка его исполнительный директор Игорь Шумило, выступая недавно на пятой ежегодной конференции Fitch Ratings в Украине.

Но даже если прогнозы НБУ сбудутся, и приток иностранных инвестиций в нашу страну будет таким же активным, как летом и осенью этого года, то и тогда максимум, на что могут рассчитывать украинцы, это небольшое укрепление гривни. И оно будет явно не двукратное, как можно было бы ожидать, исходя из индекса БигМак. Таким образом, несмотря на излишнюю дешевизну украинской валюты, в краткосрочной перспективе у нее есть поводы подешеветь еще сильнее и отдалиться от своего равновесного уровня еще дальше.

Бороться с такой ситуацией правительство может, изымая “лишнюю” ликвидность с рынка.

Но это не единственный метод приблизить курс гривни к ее отметке “равновесия”. Такой же эффект на валюту имеет и инфляция, точнее разница в темпах инфляции в разных странах (в случае индекса БигМак — в Украине и США). По сравнению с США и другими развитыми странами, темпы инфляции в Украине намного выше. И если в течение десяти лет цены в Украине, в том числе и на БигМак, удвоятся (что при текущем уровне инфляции, по мнению экспертов, вполне реально), а номинальный курс гривни останется неизменным, украинская валюта автоматически достигнет своего “равновесного” значения без какой-либо явной ревальвации. На практике это уже происходит. Если отталкиваться от стоимости все того же гамбургера, то с июля по ноябрь он подорожал на 50 коп., благодаря чему, согласно одноименному индексу, недооцененность нацвалюты уменьшилась с (-51%) до (-49%). В то же время в реальности украинцы могли наблюдать не укрепление гривни, а, наоборот, ее ослабление (с 7,89 грн./\$ до 7,95 грн./\$ за тот же период).

Теория относительности

И переоцененная, и недооцененная валюта имеет свои плюсы и минусы для экономики государства. Соревноваться в темпах девальвации своих валют сегодня многие страны мира взялись потому, что в местной валюте производятся все финансовые операции: в основном это оплата рабочей силы, на товары местного производства, на сырье местной добычи (в меньшей степени). В то же время выручка от экспорта продукции, изготовленной на таких выгодных условиях, становится больше. В таких случаях, как объясняет аналитик Phoenix Capital Александр Лозовой, производители из страны с недооцененной валютой оказываются в выигрышном положении по сравнению с теми странами, по отношению к валюте которых их валюта недооценена. Неудивительно, что Украина направляет 6% своего экспорта в Турцию с ее переоцененной лирой и лишь 0,3% в Латвию, чей лат также существенно недооценен.

Правда, у дешевой валюты есть один существенный недостаток. Страны, предпочитающие ее (особенно такая ориентированная на экспорт страна, как Украина) должны максимально обеспечивать себя продукцией собственного производства, ведь при дешевой местной валюте импортные товары становятся ее жителям не по карману. Так, по Украине сильно бьет высокая стоимость импортных энергоресурсов и инвестиционных товаров, оцененных в гривневом эквиваленте. Сильная валюта помогает восстановить валютное кредитование в стране, делает импортные товары дешевле и повышает покупательную способность населения. Не случайно украинцы мечтают об укреплении гривни. Но она вряд ли была бы отечественной экономике сегодня на руку. Пока внутренний рынок не окреп настолько, чтобы украинская экономика могла опереться на него в процессе роста, крепкая гривня только затрудняла бы ее восстановление.

Елена Снежко

По материалам [Инвестгазета](#)



АЛХИМИЯ ФИНАНСОВ
Силу мысли — в энергию денег

**Видеосеминары
и видеотренинги
по успешному
управлению
личными финансами**

**Обучение в любое удобное
время и в любом месте!**

www.alchemyfinances.ua

Мир возвращается к золоту?

Накачка экономики долларами приведет к созданию эффекта “мыльных пузырей”. Национальные ценные бумаги США станут неустойчивыми, вследствие чего инвесторы начнут выводить из них свои активы. В этих бумагах правительства многих стран держат свои средства.

Отступить от собственных интересов крупнейшие страны мира не готовы даже под угрозой второй волны кризиса. Это ярко показал саммит Большой двадцатки, который состоялся в конце прошлой недели в Сеуле.

Накануне встречи лидеров развитых стран бывший глава Федеральной резервной системы США Алан Гринспен заявил, что валютные противостояния в мире могут усилиться и привести к крупнейшему за последние 80 лет валютному кризису.

Глава Всемирного банка Роберт Зелик, в свою очередь, предложил вернуться к золотому стандарту, как это было при Бреттон-Вудской валютной системе.

Причиной этого стало откровенное противостояние между крупнейшими странами в попытках защитить собственную валюту и повысить конкурентоспособность собственных товаров путем девальвации. Ведь дешевая валюта в условиях низкого мирового спроса на товары дает стране больший простор для продажи своей продукции.

Этот вопрос уже поднимался на встрече в Сеуле 23-24 октября во время совещания министров финансов G20. Тогда было отмечено, что бесконтрольная девальвация валют приводит к раскручиванию инфляции и странам советовали воздержаться от нее.

Однако за две недели США эмитировали 600 миллиардов долларов. Поэтому вопрос девальвации стал главным на саммите. Хотя официально страны должны были говорить о глобальной экономике и выход мира из кризиса.

Впрочем, крупнейшие страны так и не смогли решить свои валютные противоречия и договориться, как остановить неконтролируемые эмиссии.

В результате двухдневных консультаций президенты и премьеры согласовали лишь робкую декларацию, призывавшую правительства воздержаться от бесконтрольной печати денежных знаков. Однако в тексте финальной декларации было указано, что для борьбы с кризисом страны могут прибегнуть к “определенной эмиссии”.

Китайский фронт

Конфликт между США и Китаем за валютные курсы был старшим на саммите. Еще три месяца назад в Америке начались разговоры, что Пекин отпустит курс юаня в свободную конвертацию. Сейчас Центральный банк Китая удерживает его на уровне 6,6 юаня за доллар, что, по мнению Вашингтона, не отвечает рыночным законам.

В США обвинили своего партнера, что он искусственно прибегает к такой политике, чтобы обес-

печить своим товарам высокий спрос на мировом рынке. По данным Конгресса, в 2010 году сальдо торгового баланса между США и Китаем достигнет невиданного ранее перекося — 628 миллиардов долларов в пользу Пекина.

В ответ на это Китай заявлял, что США используют данный аргумент, чтобы отложить принятие в парламенте торгового соглашения между странами. Китайские аналитики выразили уверенность, что американские власти против ратификации этого соглашения, подписанного президентами летом 2010 года.

Это, мол, откроет внутренний рынок США для китайских товаров и будет означать потерю рабочих мест. Между тем, Обама не может себе позволить рост уровня безработицы перед выборами. Ее уровень уже и так составляет 14,5 миллиона, что на 4,5 миллиона больше, чем в 2008 году, когда избрали этого президента.

Этот вопрос Вашингтон привез в Корею, надеясь получить здесь поддержку других развитых стран и таки дожать Пекин. По мнению экспертов Совета по международным отношениям, США пытались сформировать определенную лоббистскую группу.

Если бы не эмиссия доллара, проведенная за неделю до саммита, эта стратегия, по мнению экспертов, была бы реализована. Однако эмиссия доллара разозлила Европу и развивающиеся страны, открыв новую линию противостояния в Сеуле.

Американское решение

Решение, которое раскололо саммит, Обама принял за несколько дней до встречи в Корее. Большинство аналитиков центра Гувера уверены, что причиной этого стали неутешительные результаты его демократической партии на промежуточных выборах в Конгресс.

Демократы потеряли большинство в палате представителей, но сохранили за собой сенат. Президент понял, что для переизбрания на второй срок необходимые изменения.

Он решил пожертвовать своей активной внешней политикой и заняться экономикой. По опросу канала ABC, именно экономические неудачи и безработицы волнуют рядовых американцев больше, чем отношения с Китаем или Евросоюзом.

Так и родилось решение накачать собственную экономику 600 миллиардов дополнительных инвестиций. Объявляя о таких планах, глава казначейства Тимоти Гейнер заявил, что на глобальном уровне это никак не повлияет на валютные курсы. Однако после этого международный курс доллара относительно других валют пошел вниз.

Особенно почувствовал это евро. Германия, один из локомотивов европейской экономики, в последние месяцы сильно зависит от экспорта и доходов от него.

Основным торговым партнером Берлина за пределами континента остаются США, поэтому продать товар, произведенный за дорогие евро и получить за это дешевые доллары означает вредить собственной промышленности.

Уезжая на саммит, министр финансов Германии Вольфганг Шойбле заявил, что решение Вашингтона направить на восстановление своей экономики 600 миллиардов долларов — это удар по интересам его страны.

Американское лобби на саммите развалилось. Европа заявляет, что Вашингтон вместо того, чтобы бороться с бесконтрольной эмиссией, решил сам использовать ее.

В ЕС может вскоре сформироваться мнение, что следует и себе напечатать новые деньги, снизить курс евро и сделать свои товары более конкурентоспособными, считают исследователи Совета по международным отношениям.

Однако лидеры Европы опасаются, что это вызовет цепную реакцию: страны начнут бесконтрольно печатать деньги и использовать это как средство протекционизма.

Поэтому на саммите Европа стремилась пристыдить США и Китай, чтобы они опомнились. Их претензии поддерживали и развивающиеся страны, ведь девальвация доллара вредит и многим национальным валютам.

Особенно отличилась Бразилия, которая обвинила Вашингтон в непродуманной политике и попытках вытеснить с рынков торговых конкурентов.

В этой стране также считают, что накачка экономики долларами приведет к созданию эффекта “мыльных пузырей”. Национальные ценные бумаги США станут неустойчивыми, вследствие чего инвесторы начнут выводить из них свои активы. Как известно, в этих бумагах правительства многих стран держат свои средства.

Лидеры ЕС также обсудили вопросы Ирландии. “Кельтский тигр” пока не просит международной помощи, однако в воздухе уже чувствуется запах греческого сценария мая 2010 года. ЕС не хочет доводить ситуацию до предела, как это было с Афинами.

Неубедительные результаты

В итоговой декларации саммита страны договорились создать систему индикаторов, по которым будет определяться состояние мировой экономики, чтобы не допустить нового кризиса. Какие это будут индикаторы и какие показатели можно считать кризисными, неизвестно.

Призыв добровольно ограничить денежные эмиссии также выглядит наивно, ведь, по убеждению многих аналитиков, в мире разворачивается новый акт валютных войн каждая страна захочет опередить конкурентов в печатании купюр.

Единого ответа на вопрос, что делать с валютным противостоянием, нет. Звучат предложения вернуться к золоту как к ценности, которая должна обеспечить определенный размер денежной массы, и они признаются неубедительными.

Других идей пока нет. Главное, что саммит, созданный для победы над экономическим кризисом, становится ареной противостояния между разными государствами и каждый раз не оправдывает своего назначения — находить консенсус.

Олеся Стародубцева

По материалам [Экономічна Правда](#)

Ключ от страны, где деньги лежат

Идея создать в Украине офф-шорную зону для капитала не нова. Еще во времена Леонида Кучмы высказывались мысли сделать свободную экономическую зону (СЭЗ) банковско-финансового типа в Крыму. Недавно появилась информация, что Министерство экономики разрабатывает проект такой зоны в Одесской области. Но вопрос, нужны ли Украине собственные офф-шоры, задавать рановато. Сначала нужно подумать: получится ли у нас нечто подобное в принципе?

Вместо ликбеза

Для начала определимся с терминологией. Офф-шор (происходит от английского off shore — “вне берега” или “вне границ”) — это, прежде всего, один из самых известных и эффективных методов налогового планирования. Основой этого метода являются законодательства многих стран, частично или полностью освобождающие от налогообложения компании, принадлежащие иностранным гражданам.

Само по себе слово “офф-шор” впервые появилось в одной из газет на восточном побережье США в конце 50-х годов. Речь шла о некой финансовой организации, избежавшей правительственного контроля путем географической избирательности. Другими словами, такая компания переместила деятельность, которую правительство США желало контролировать и регулировать, на территорию с благоприятным налоговым климатом. Таким образом, термин “офф-шор” — понятие не юридическое, а экономико-географическое.

Офф-шорная компания — это компания, которая не ведет хозяйственную деятельность в стране своей регистрации, а владельцы этих компаний не являются резидентами этих стран. Офф-

шорная зона — это независимое государство или территория другого государства (например, колония) с некоторой степенью автономии, чье законодательство позволяет существование юридического лица со значительными налоговыми льготами. Такие льготы чаще всего заключаются в полном отсутствии налогов при выполнении определенных условий. В некоторых же странах налоги взимаются, но по ставкам до 10% чистой прибыли, то есть в несколько раз меньше стандартных ставок большинства стран (в Европе налоги на чистую прибыль составляют в основном 25-50%, в США для обыкновенных корпораций — от 15 до 39%). Страна регистрации взимает плату за регистрацию и фиксированную ежегодную пошлину (как правило, небольшую). Кроме того, необходимо платить гонорар местной администрирующей компании за надлежащее оформление регистрации, предоставление юридического адреса, выполнение обязанностей официального агента и т. п.

Наш старый друг Кипр

Украинские предприниматели пользуются услугами офф-шорных компаний (естественно, расположенных в офф-шорных зонах) давно и активно. Если говорить в общем, то решение зарегистрировать компанию в офф-шорной зоне является логичным ответом на налоговую политику, проводимую любым украинским (да и не только украинским) правительством.

За два десятилетия украинской независимости офф-шоры и связанные с этим понятием темы успели войти в фольклор; термин “офф-шор”, не имеющий даже устоявшегося русского или украинского написания (практически на равных применяется написание “оффшор” и “офф-шор”), хо-

рошо знаком людям, предельно далеким не только от внешнеэкономической деятельности, но и от бизнеса вообще. Разумеется, специалистам хорошо известны все трактовки этого понятия. Тем не менее выбор оптимальных условий для открытия своей первой офф-шорной компании может отнять немало времени даже у опытного бизнесмена. Но не это тема нашей статьи.

С какой страной у украинского предпринимателя ассоциируется термин “офф-шор”? Это Кипр, который, кстати, в последнее время, после вступления в Евросоюз, усиленно делает вид, что старается перестать быть офф-шорной зоной. Классические островные зоны были и остаются прекрасным инструментом, обеспечивающим достаточный уровень анонимности инвестиций, будь то банковских или в экономику разнообразных стран, включая, конечно, и Украину. Вы никогда не задумывались о том, почему одним из крупнейших иностранных инвесторов в экономику Украины является маленький Кипр? Все дело в том, что эта страна является одной из классических офф-шорных зон, облюбованных украинскими (и российскими) предпринимателями.

Традиционные офф-шорные зоны — Британские Виргинские острова, Кипр, Гибралтар, Белиз, Сейшелы и прочие “знаменитые” страны, под юрисдикцией которых процветает огромное множество компаний, — идеально подходят для безопасного хранения денежных средств. Полная конфиденциальность (в реестре компаний имена владельцев не значатся), гарантированная стабильность, наконец, моментальный доступ к вашим счетам в любой точке мира — такой подход обеспечивает вам полную свободу в движении средств. В то же время не стоит забывать о черном списке Нацбанка и Госфинмониторинга, в который попало большинство островных офф-шорных зон, отличающихся отсутствием налогообложения и не тре-

бующих от офф-шорных компаний никакой отчетности. Среди белых офф-шоров наиболее выгодное положение занимает Содружество Доминика. Офф-шор на Доминике — одно из самых удачных решений проблемы свободного перемещения денежных средств на сегодняшний день.

Индивидуальные закрома

Основной целью создания офф-шорной компании обычно является структуризация бизнеса для сокращения налогового бремени основной компании: суммарные расходы по поддержанию офф-шорной компании во много раз меньше, чем суммы, которые они экономят на налогах. Офф-шорные компании также широко используются для хранения личных сбережений. Это позволяет гражданам стран с нестабильной экономикой держать средства в надежных зарубежных банках, не нарушая при этом законов собственной страны (например, граждане Украины, постоянно проживающие в родной стране, могут иметь личные счета за границей лишь в некоторых странах, и то с определенными, очень строгими, если не сказать невыполнимыми, условиями).

Предлагаю рассмотреть более подробно три основные схемы использования офф-шорных компаний. Вариант №1 — сейф. Предположим, что вы накопили некие средства и хотите положить их в безопасное место, иметь к ним немедленный доступ, свободно распоряжаться ими и свободно перемещать их по всему свету, уберечься от политической нестабильности того государства, где вы живете. Для этого нужен банк в надежной, стабильной стране. Но если вы откроете счет на свое имя, то очень велика вероятность нарушения конфиденциальности (личная кредитная карта с вашим именем прямо говорит о том, что у вас счет за границей и т. д.), и это ограничивает возможности использования счета.

Выход — открыть офф-шорную компанию, где вы директор, вы распоряжаетесь счетом компании (о том, что вы еще и владелец, никто не узнает), что законом не запрещено, и при правильном выборе географической юрисдикции этой компании вы решаете все свои задачи. Наиболее популярны для хранения средств Содружество Багамских островов, Панама, Британские Виргинские острова, Белиз, Кайкос. Еще одно преимущество этих юрисдикций заключается в том, что это бывшие или настоящие колонии Великобритании, что делает удобным общение (английский), а также хорошо воспринимается партнерами и банками.

Вариант №2 — офф-шор — участник вашего бизнеса. Допустим, ваша компания ведет внешнеэкономическую деятельность, вам нужно оптимизировать налоги, упростить документооборот, ускорить финансовые потоки и обеспечить их надежность, уберечься от произвола фискальных органов. Офф-шорная компания — это выход, который позволит решить многие проблемы. Она играет роль посредника между вашей местной компанией и продавцом (покупателем), с которым вы ведете свой международный бизнес.

Для ведения торговых операций специалисты советуют открывать компании в юрисдикциях, которые имеют договор об избежании двойного налогообложения с нашей страной и никогда не могут быть отнесены властями к офф-шорным зонам.

Вариант №3 — импорт основных средств. Приведу пример. Чтобы импортировать, скажем, линию по разливу напитков и не платить таможенную пошлину и НДС, надо приобрести эту линию на офф-шорную компанию и внести ее как взнос в уставный фонд СП. Можно также устроить лизинг этого оборудования для компании. Это даже немного интереснее — можно “выметать” за границу проценты по лизингу.

Тремя этими вариантами продвинутые отечественные бизнесмены пользуются давно и успешно. Но есть еще и вариант №4 — самый забавный, хотя и не самый распространенный. Назовем его “резидент НИГДЕ”. Дело в том, что пробелы в законодательстве ряда стран можно использовать для того, чтобы избежать налогообложения зарплаты, получаемой частным лицом при зарубежных командировках. При поездке за рубеж на короткий срок специалист может перестать считаться резидентом своей страны, не став резидентом страны, в которую он выехал работать. Это может произойти в том случае, если частное лицо будет тщательно рассчитывать время, проводимое им в той или иной стране. Таким образом, частное лицо вполне может приобрести статус “резидента НИГДЕ”, избежав налогообложения всех или части доходов. Знаете, есть такое понятие “лицо без гражданства”. В данном случае мы имеем нечто подобное в плане уплаты налогов, потому как выходит, что нет того государства, которому их надо платить.

Бермудский треугольник

Одним из наиболее наглядных примеров умелого использования преимуществ офф-шор-бизнеса является схема, автором и исполнителем которой является голландский электротехнический концерн “Филипс”. Суть этой схемы такова: на Бермудских островах концерном “Филипс” было открыто дочернее страховое общество “Кингстоун Кэптив Иншуренс”, единственным клиентом которого стал сам “Филипс”. По высоким ставкам было застраховано имущество голландского концерна, в том числе такое, которое в деловой практике обычно не страхуется, поскольку шансы его гибели или порчи ничтожны. Соответствующая плата за страховку потекла на Бермуды. Оттуда уже в виде займов средства были возвращены голландскому материнскому обществу. И страховые платежи, и

плата за кредит значительно снижали балансовую прибыль “Филипса”. Только за год экономия на налогах составляет \$18 млн. Главное достоинство описанной сделки состоит в том, что она абсолютно законна. “Филипс” не афиширует, что страхуется сам у себя, но и не может быть привлечен к ответственности, если этого захотят.

Кстати, хотите аналогичные примеры из нашей действительности? Они есть у меня. Некоторые украинские энергораспределительные компании страховали имущество в дружественных страховых компаниях едва ли не на случай падения на их территорию тунгусского метеорита или повреждения ЛЭП инопланетянами. Именно таким незамысловатым образом из некоторых отечественных облэнерго и было выведено, по грубым оценкам, несколько сотен миллионов гривен. А их собственники утверждают, что бизнес этот неприбыльный. Ага, охотно верим. Но не будем отклоняться от выбранной темы.

Место не для нас

Как это ни смешно звучит, но периодически приходится слышать об инициативах создать офф-шорную зону в Украине как средство привлечения международного бизнеса. Теоретически выгода есть: каждая офф-шорная фирма платит как напрямую в местный бюджет, так и местной администрирующей компании, часто — юридической и бухгалтерской компаниям, иногда хранит средства в местных банках, может пользоваться услугами местных авиалиний, гостиниц, ресторанов, телекоммуникаций, может снимать офис и давать рабочие места в нем местным гражданам и т. д. Все это является важными поступлениями для небольших островных государств с населением от 10 тысяч (на Терксе и Кайкосе, Бермудах и др.) до 250 тысяч жителей (например, на Багамах).

Даже если та или иная компания не разворачивает деятельность в полной мере, она все равно приносит небольшой доход стране, а в будущем может разрастись и в крупную фирму. Следует отметить, что практически во всех офф-шорных странах существуют и обычные компании, платящие высокий налог на прибыль, однако они не представляют интереса для налогового планирования.

Но, как заметил бы внимательный читатель, речь при создании офф-шорной зоны может идти о территории с определенной степенью автономии, чье законодательство позволяет существование юридического лица со значительными налоговыми льготами. А это явно не украинский вариант. Не будем же мы всерьез говорить о Крыме или об Одессе в контексте автономии! А уж налоговые льготы — и вовсе не отечественный жанр.

Нечего говорить и о перспективах неинформационной инфраструктуры, необходимой для ведения столь специфического бизнеса в Украине: у нас не хватает ни международных аэропортов, ни соответствующего количества офисных помещений. Как нет и необходимой системы связи. Отнюдь не в соответствии с мировыми стандартами развита банковская инфраструктура. Так что в теории украинский офф-шор — дело хорошее. Но, как говорится в известном анекдоте, есть нюансы.

Вячеслав Бутко

По материалам [Киевский ТелеграфЪ](#)

Смогут ли программисты одолеть “пиратов”?

Снизив уровень компьютерного пиратства на 10% до 2013 года, Украина нарастит собственный ВВП на полмиллиарда долларов США. Такие данные приводит аналитическая компания IDC в исследовании, проведенном на заказ Международного альянса производителей программного обеспечения (BSA).

К тому же, как показало исследование, украинская экономика выигрывает тем больше, чем быстрее государство начнет борьбу с пиратством. Математика следующая: ВВП Украины вырастет на 586 миллионов долл., если за четыре года уровень компьютерного пиратства снизится всего на 10%. Чтобы осознать весомость таких пока еще виртуальных средств, исследователи указывают их эквивалент — четырехлетняя заработная плата 38 тысяч учителей в Украине или стоимость одновременного строительства донбасской Арены и стадиона во Львове к Евро 2012!

Но если 10-процентное снижение пиратства осуществится за первые два года четырехлетнего периода, это как минимум на 29 процентов увеличит позитивное влияние на экономику, обеспечив 755 миллионов долл. ВВП и 116 миллионов долл. доходов в госбюджет от уплаты налогов.

“Очень важен тот факт, что экономические выгоды от сокращения уровня пиратства в отрасли программного обеспечения остаются в стране, — говорит руководитель департамента по защите прав интеллектуальной собственности компании “Майкрософт Украина”, председатель комитета BSA в Украине Юрий Омельченко. — Исследование показывает, что на внутреннем рынке остается 61% дополнительно созданного ВВП”.

Или нелицензионное ПО, Или IT-отрасль

Поставить на место пиратов еще важнее для отечественных производителей программного обеспечения. Это вопрос, собственно, выживания отрасли, констатирует директор компании Atlantic Records, председатель правления Всеукраинского агентства авторских прав Юрий Гандзюк. “Незащищенность законных правообладателей, а также полная безнаказанность производителей контрафакта уничтожает индустрию разработки ПО в Украине. Компании, в том числе возглавляемая мной, вкладывают большие средства в разработку программных продуктов, создают рабочие места и платят налоги. А деятельность “пиратов” приводит к ситуации, когда инвестированные в разработку средства не приносят прибыли, и компании вынуждены сворачивать разработки и сокращать сотрудников”, — отмечает он.

Как сообщается в исследовании, ПО является движущим фактором сферы IT. Расходы на ПО отображаются в расширении индустрии информационных технологий, поскольку его продажа, обслуживание и поддержка создает новый вид экономической деятельности — подготовку к продаже, транспортировке, маркетинг и продажа ПО. “Операции с лицензионным ПО — продажа, обслуживание и поддержка — очень важный источник прибыли для всей IT индустрии, — добавляет генеральный директор “Майкрософт Украина” Дмитрий Шимкив. — По статистике стран Центральной и Восточной Европы, на каждый 1 долл., полученный Microsoft от продажи программного обеспечения, компании, задействованные в работе с ПО, зарабатывают в десять раз больше — 10,44 долл. Поэтому усилия по борьбе с компьютерным пиратством — это инвестиции в

завтрашний день украинской сферы IT и стимул роста отечественной экономики”.

“Пираты” в правительстве

Выводы исследования свидетельствуют, что организованные действия по сокращению уровня пиратства в отрасли программного обеспечения в Украине должны стать приоритетной политикой — и лучше раньше, чем позже.

В BSA рекомендуют пять основных шагов. Увеличить осведомленность общества о ценности интеллектуальной собственности. Применять Соглашение об авторских правах Международной организации прав интеллектуальной собственности для создания эффективной законодательной базы для защиты авторских прав как в интернете, так и вне его. Создать действенные механизмы контроля над соблюдением прав интеллектуальной собственности, установить жесткий контроль за незаконным присвоением и посягательством на инновации в отрасли программного обеспечения, например, как технологии “облачных вычислений”. Укрепить контроль над соблюдением прав интеллектуальной собственности с помощью специальных ресурсов, включая специализированные органы контроля над соблюдением прав интеллектуальной собственности, улучшить международное сотрудничество между правоохранительными органами. И, наконец, подавать личный пример с помощью проведения активной политики управления активами в отрасли программного обеспечения, популяризовать использование легального программного обеспечения государственными учреждениями, государственными предприятиями, исполнителями и поставщиками.

Кстати, с последним в Украине большие проблемы... Правообладатели давно констатируют, что именно наши государственные учреждения сегодня являются самым крупным пользователем

нелицензионного ПО. Украинское правительство лишь Microsoft должен более 100 миллионов долл. Эта сумма — задолженность за использование нелегального ПО в государственных учреждениях. Об этом журналистам сообщил Дмитрий Шимкив.

Впрочем, генеральный директор “Майкрософт Украина” верит, что Украина способна на улучшение ситуации, и с оптимизмом ждет следующих шагов государства в этом направлении. Ведь, по словам Шимкива, на встрече с генеральным директором корпорации Microsoft Стивом Балмером, состоявшейся 5 ноября во время его визита в Украину, вице-премьер Борис Колесников пообещал, что в ближайшие пять-шесть месяцев все программное обеспечение, используемое в органах государственной власти, легализуется. “Пиратам из правительства” даже позволили легализоваться постепенно. “Мы понимаем, что государственный бюджет не может выдержать такую нагрузку сразу”, — объясняет Шимкив.

Скупой платит дважды

Кажется, что необходимость цивилизованного ведения бизнеса начинают понимать и предприниматели, которые раньше не особенно волновались, что нарушают чьи-то интеллектуальные права. Так, как сообщается в пресс-релизе “Майкрософт Украина”, в прошлом месяце частное предприятие из Днепропетровска обратилось к юридическому представителю корпорации с предложением мирно урегулировать претензии относительно нарушения авторских прав, и заключило соглашение о добровольной выплате правообладателю компенсации в размере 130 тысяч гривен. При этом данное предприятие обязалась в кратчайшие сроки легализовать программные продукты Microsoft, используемые в работе.

Впрочем, такой шаг продиктован и рациональными подсчетами, объясняют в “Майкрософт

Украина”. По словам представителя корпорации в Украине, партнера юридической компании ЛЕКСФОР Владислава Шаповала, согласно судебной практике, за хранение нелегальных копий программ в памяти компьютеров суд может взыскать из нарушителя денежную компенсацию в размере от 10 до 50 тысяч минимальных зарплат — а теперь это от 9,07 тысяч до 45,35 миллионов гривен — за каждый факт нарушения! Так, если устанавливается факт наличия “пиратских” программ на компьютерах предприятия, общие санкции, которые предстоит оплатить по решению суда, могут быть намного выше от тех выплат правообладателю, о которых можно договориться на стадии мирного соглашения. “Скупой платит дважды”, — констатируют в компании.

Несмотря на несовершенство законодательства и судебной практики по вопросам нарушения прав интеллектуальной собственности, поискать “скупых” теоретически теперь можно и среди физических лиц. Ведь, как объясняет Шерстобит, в июне Верховный Суд Украины определил, что хранение копии нелегального ПО в памяти компьютера является нарушением авторских прав. Таким образом поставил знак равенства между “пиратами”-распространителями нелегального ПО и его пользователями.

По словам Шаповала, это европейский подход. Впрочем, тотальной облавы украинцам с нелегальным ПО на своих компьютерах не стоит бояться. По крайней мере, пока правообладатели не разобрались с предпринимателями и чиновниками...

При этом правообладатели продолжают борьбу с интернет-пиратством. У нас в стране, как сообщают в “Майкрософт Украина”, в сети недавно было обнаружено около 60 тысяч ссылок на нелегальную Windows 7! В итоге большинство ссылок были просто удалены при содействии

провайдеров, отслеживающих распространителей. Хотя, например, в Польше, по словам Омельченко, в таких случаях отслеживают пользователей, загрузивших нелегальное ПО. Потом, мол, приходят по адресу и выставляют счет и штраф.

Скорее всего, подобная практика стала бы для отечественных пользователей компьютеров настоящим концом света. Ведь, по оценке авторов вышеупомянутого исследования, 85% программного обеспечения, установленного на персональных компьютерах в Украине в прошлом году, было пиратским. А его коммерческая ценность составляет 272 миллиона долл...

Только цифры

Экономические выгоды от сокращения уровня пиратства в отрасли программного обеспечения:

— сокращение уровня пиратства в отрасли компьютерного программного обеспечения в Украине на 10% за четыре года обеспечит: 586 миллионов долл. на новые виды экономической деятельности; 1957 новых рабочих мест для работников сферы информационных технологий; дополнительные 88 миллионов долл. доходов от уплаты налогов до 2013 года;

— Концентрирование на выгодах от сокращения уровня пиратства в отрасли программного обеспечения на 10% за первые два года четырехлетнего периода, как минимум, на 29% увеличит экономические выгоды, при этом обеспечив: 755 миллионов долл. на новые виды экономической деятельности и 116 миллионов долл. доходов от уплаты налогов;

— 85% программного обеспечения, установленного на персональных компьютерах в Украине в прошлом году, было пиратским. Его коммерческая ценность составляет 272 миллиона долл.

Алексей Савицкий
По материалам *День*

Украинской системе пенсионного страхования до банкротства осталось несколько лет. Почему?

Последние 10-15 лет украинская система пенсионного страхования жила не по средствам: рост пенсий опережал и рост ВВП, и рост зарплат. Пенсии стабильно повышались перед каждыми выборами, после чего прорехи ПФ латались за счет бюджетного финансирования. В итоге к 2010 году пенсионные выплаты в Украине выросли до 18% ВВП — максимальный показатель в Европе. Грядут печальные последствия.

Всеобщая забастовка во Франции, многотысячные демонстрации в Италии, уличные беспорядки в Греции — при внешней несхожести все эти события имеют общие корни. Первопричина протестов — пенсионная реформа, точнее, увеличение срока выхода на пенсию. Французы поставлены перед фактом повышения пенсионного возраста на два года; в Италии он будет постепенно — с 2015 до 2050-го — увеличен на три года; греки смогут уйти на пенсию не в 60 лет, а только в 65; пенсии по возрасту в Греции уменьшаются примерно на 7%.

Аналогичные реформы — с увеличением трудового стажа и ограничением пенсионных выплат — за последние 20 лет провели практически все развитые страны. Если в 1945-1970 гг. (на которые пришелся расцвет солидарного страхования) доходы пенсионеров росли, а средний пенсионный возраст в странах ОЭСР сократился с 66 до 62 лет, то в последние полтора-два десятилетия процесс пошел вспять. К примеру, сейчас в большинстве стран Евросоюза работники выходят на пенсию в 65-67 лет, официально утвержденный Брюсселем новый ориентир пенсионного возраста для государств ЕС — 70 лет.

Украина, в которой мужчины выходят на пенсию в 60, а женщины — в 55 лет, неизбежно присоединится к европейскому тренду в ближайшие 2-3 года. Но от краха отечественную пенсионную систему это не спасет.

Солидарная безответственность

Наиболее вероятный первый шаг нашей пенсионной реформы, уже согласованный с МВФ, — повышение в 2011 году пенсионного возраста для женщин до “мужских” 60-ти — на протяжении пяти лет позволит экономить в среднем до 4 млрд грн в год. Еще одна мера, обсуждаемая в правительстве, — ограничение максимального размера пенсионных выплат 10-12 минимальными пенсиями. Определенная логика в этом есть: если во времена СССР самая большая пенсия превышала минимальную примерно в 8 раз, то сейчас — в 60-80. Правда, эффект от этого будет скорее популистским, чем финансовым: таких пенсионеров немного, и введение “потолка” в 7-8 тыс. грн, по данным ПФ, сэкономит фонду лишь 6-7 млн грн в год — ничтожно малую сумму по сравнению с нынешним дефицитом в 60 млрд грн.

Впрочем, у государства есть возможности направить в ПФ куда более существенные суммы. К

примеру, отмена ограничения по максимальному платежу в ПФ (сегодня отчисления платятся с суммы, не превышающей 15 прожиточных минимумов), по данным Счетной палаты, может дать Пенсионному фонду около 6 млрд грн ежегодно. Кроме того, в самом фонде подсчитали, что уплата полноразмерных взносов по ставке 35,2% с доходов физлиц-предпринимателей дополнительно даст 5,3 млрд грн в год; отмена льгот для инвалидов может принести еще 2,1 млрд грн; пенсионные платежи упрощенцев — около 1,5 млрд грн.

По отдельности каждый из дополнительных источников проблем фонда не решает, но все вместе они дают почти 20 млрд грн ежегодно. Конечно, реальный эффект будет в 1,5-2 раза меньше, чем рассчитывают в ПФ или Счетной палате: многие предприниматели-частники уйдут в тень из-за сложностей с ведением отчетности, большинству обладателей высоких зарплат заменят их бонусами, а упрощенцы станут выплачивать зарплату в конвертах. Но даже 10-15 млрд грн вполне могут свести к нулю дефицит ПФ за считанные годы, причем без всякой финансовой помощи из госбюджета. Правда, такая идиллия будет продолжаться недолго.

В 2010-2016 гг. пенсионного возраста достигнет послевоенное поколение беби-бумеров, и расходы ПФ будут увеличиваться в геометрической прогрессии — даже при условии роста пенсий всего на 4% в год. По расчетам Национального института стратегических исследований, с 2011 по 2016 год пенсионные выплаты вырастут примерно на 20 млрд грн; с 2016 по 2021-й — почти на 50 млрд грн; с 2021 по 2026-й — на 75 млрд грн; с 2026 по 2031-й — почти на 100 млрд грн, достигнув 400 млрд грн в год.

Почти трехкратный рост пенсионных расходов — неподъемная ноша для украинской экономики. Простой пример: для того чтобы сохранить хотя бы нынешнее положение дел — с финансированием из бюджета почти 40% пенсионных расходов и выплатой большинству пенсионеров пенсий, недотягивающих даже до прожиточного минимума, — отечественная экономика ежегодно должна расти на 8-10%.

Демографический крест

Проблемы украинской пенсионной системы принципиально ничем не отличаются от проблем, с которыми столкнулись Франция, Германия, Греция, Италия или США. Все эти страны строили солидарную систему пенсионного страхования — систему “бисмарковского” типа, впервые введенную в Германии в 1889 году. Главная особенность этой системы в том, что работающие оплачивают старость пенсионерам. Но работать такая система может только при условии роста населения.

Появление солидарного страхования в большинстве развитых стран (конец XIX — начало XX века) совпало с первой и второй стадиями демографического перехода — периодом, когда смертность падала, рождаемость росла, а работающее население значительно превышало число пенсионеров.

Ставки пенсионных сборов были крайне низки — к примеру, в США при введении солидарной системы в 1935 году пенсионные платежи составляли лишь 3% зарплаты. В таком виде солидарное страхование процветало примерно до конца 1960-х, когда стало ясно, что демографический взрыв остался позади, а население будет только стареть. Интересно, что, по мнению одного из авторов теории демографического перехода Френка Ноутстейна, одной из причин падения рождаемости стала как раз система пенсионного страхования: люди перестали быть кровно заинтересованы в наличии большого количества потомков, помогающих в старости.

На родине солидарной системы, в Германии, в 1900 году граждане в возрасте старше 65 лет составляли лишь 4% населения. В 1930-м число пожилых людей выросло до 5,39%, в 1950-м — до 10,5%, в 2000-м пенсионеры составляли уже 16,3% населения, а в 2010-м — четвертую часть всего населения. Сейчас на одного немецкого пенсионера приходится чуть меньше двух работающих. Для сравнения: в нашей стране это соотношение уже примерно 1 к 1,14. А в 2025 году, по прогнозу ООН, число получающих пенсию и уплачивающих пенсионные взносы украинцев сравняется.

Германия уже десять лет последовательно реформирует пенсионное страхование: ограничивая размер пенсий по возрасту, повышая пенсионный возраст (последний раз — в 2007 году) и всячески стимулируя переход к персональному накоплению средств на старость. В Украине над всем этим пока только размышляют.

Печальные перспективы

По большому счету шанс относительно безболезненного реформирования отечественной пенсионной системы был упущен в начале десятилетия, когда на одного пенсионера приходилось двое работающих, а пенсионные выплаты не превышали 8-9% ВВП.

Как бы это цинично ни звучало, но последние 10-15 лет украинская система пенсионного страхования жила не по средствам: рост пенсий опережал и рост ВВП, и рост зарплат. Пенсии стабильно повышались перед каждыми выборами, после чего прорехи ПФ латались за счет бюджетного финансирования. В итоге к 2010 году пенсионные выплаты в Украине выросли до 18% ВВП — максимальный показатель в Европе. В таком режиме система может просуществовать еще пять-десять лет, после придется повышать отчисления в ПФ, снижать пенсии или объявлять ПФ банкротом.

Эксперты Аналитико-совещательного центра Голубой ленты ПРООН/ЕС по заказу Минтруда подсчитали, что при сохранении нынешней ставки сбора в ПФ к 2025 году средняя пенсия уменьшится с нынешних 40-42% средней зарплаты до 35%. Еще один вариант подразумевает сохранение нынешней пропорции пенсии и средней зарплаты за счет повышения страховых взносов. В этом случае отчисления в ПФ вырастут с 35% фонда оплаты труда до 40% в 2025-м и до 50% в 2050 году.

В первом случае за чертой бедности окажется 99% пенсионеров. Во втором — на грань выживания будет поставлено практически все трудоспособное население, поскольку с учетом подоходного налога и отчислений в соцфонды суммарное налогообложение зарплат превысит 70% и будет неуклонно расти. Кстати, оба варианта предполагают ежегодный рост государственных дотаций Пенсионному фонду, расходы которого к 2031 году увеличатся как минимум до 400 млрд грн в год, что соответствует примерно половине всего нынешнего ВВП Украины.

Владимир Хомяков
По материалам [Контракт](#)

Весной придется “растонирироваться”

Что инспекторы ГАИ имеют против затонированных автомобилей? И что же делать, если вы уверены, что тонировка вашего автомобиля в пределах нормы, а инспекторы оказались иного мнения?

Начнем с гласного “талмуда” водителя — Правил дорожного движения. Как гласит пункт 31.4.7. запрещается ездить на транспортном средстве в случае наличия технических неисправностей или несоответствия требованиям.

Одно из таких требований запрещает эксплуатировать автомобиль, если установлены на стекло дополнительные предметы или нанесены покрытия, которые ограничивают обзорность с места водителя, и ухудшают его прозрачность.

В этом же пункте про тонированные стекла также уточняется, что на верхней части ветрового стекла автомобилей и автобусов могут быть прикреплены прозрачные цветные пленки. Позволяется применять тонированные стекла (кроме зеркальных), светопропускаемость которых отвечает требованиям ГОСТ 5727-88.

Значит, этот отсылочный пункт приводит нас к государственному стандарту 5727-88, регулирующему уровень затемнения автомобильных стекол. Согласно этому документу, светопропускание стекол, которые обеспечивают обзор водителю, должно быть не менее 75%. Это что касается ветровых стекол, а к стеклам переднего обзора выдвигается требование 70%.

Также ГОСТ выставляет требование, что ветровые стекла, окрашенные в массу и тонированные с соблюдением установленной нормы, не должны искажать правильное восприятие белого, желтого, красного, зеленого и голубого цветов.

Именно за соблюдением этих требований следят гаишники и с удовольствием за это штрафуют. Тут стоит ввести еще один стандарт — ГОСТ 27902-88. Этот стандарт регулирует правила проверки светопропускания стекла.

Очень важно, что проверка уровня тонирования стекла может быть совершена только при температуре воздуха $20 \pm 5^\circ\text{C}$, атмосферного давления 80-106 кПа, относительная влажность воздуха — $60 \pm 20\%$. Также водителю стоит обратить внимание на показания измерительного прибора, когда он не наведен на стекло. Когда свет не попадает на приемник, его показатели должны равняться нулю.

В случае если водитель видит, что уровень светопропускания его стекол проверяют каким-то космодромно-инопланетным прибором, а не обычным тауметром, то он имеет право скромно попросить сопроводительные документы на данный прибор.

Инспектор может не иметь при себе документ прохождение государственной проверки прибора, но на самом аппарате должна стоять пломба, на которой должен быть указан срок следующей проверки.

Согласно Закону Украины “О метрологии и метрологической деятельности” приборы, используемые государственными служащими должны быть сертифицированными и пройти обязательную госу-

дарственную метрологическую аттестацию. Самый распространенный прибор для контроля за уровнем тонировки, прошедший сертификацию в Научно-технической комиссии по метрологии и измерительной технике, это “Блик”.

Тонкость “Блик” в том, что он показывает процентное количество света, которое пропускает стекло, а не уровень затемнения стекол. Тут важно не дать сыграть инспекторам с вами злую шутку и указать им в паспорте прибора, что эти данные не уровень затемнение стекол, а наоборот.

Чтобы прибор давал точные показания, он должен быть подключен к питанию 12 вольт, т.е. обычно это прикуриватель в автомобиле. Тут у водителя появляется шанс схитрить и заявить, что прикуриватель неисправен или проблемы с аккумулятором. Также согласно технической документации на “Блик” показания прибора никак не зависят от времени суток, но зато зависит от погоды. Измерения не проводятся в морозную и дождливую погоду.

Какой бы ни был другой новый прибор, вы должны ознакомиться с паспортом на него, соответственно, потребовав его у сотрудников ГАИ. Проверить наличие на измерители пломбы о государственной регистрации. Если метрология присутствует, и все условия по паспорту и ГОСТу соблюдены, совместно с инспекторами производите замеры затемнения стекол.

Что же делать, если вы уверены, что тонировка вашего автомобиля в пределах нормы, а инспекторы оказались иного мнения? А иное мнение будет заключаться в санкции части 1 статьи 121, а именно от 340 до 425 гривен.

Нужно в течение 10 дней написать жалобу на имя начальника ГАИ, который должен назначить повторное измерение другим прибором. Но для этого надо хотя бы не умудриться в протоколе написать “Согласен”. Желательно сразу на месте описать все обстоятельства и ряд причин, почему вы не согласны с показаниями тауметра.

По материалам [Украина Криминальная](#)

При подготовке номера были использованы материалы сайтов finance.ua, alchemyfinances.ua и других источников.

Номер предназначен исключительно для личного использования. Полное или частичное воспроизведения или размножение каким-либо способом материалов, опубликованных в настоящем издании, допускается только с письменного разрешения компании “Алхимия Финансов”.

Приглашаем на наш сайт www.alchemyfinances.com, где вы найдете информацию о журнале, а также материалы по финансам.