

брокер

www.kommersant.ru

Четверг 6 октября 2005 № 188 (№3272 с момента возобновления издания)

С июля этого года на фондовом рынке появился новый контракт — фьючерс на индекс РТС. Иными словами, у игроков—частных инвесторов появилась возможность зарабатывать деньги на правильном предвидении движения рынка в целом. «Коммерсантъ-Брокер» анализирует плюсы и минусы игры на данном рынке и представляет первый рейтинг качества подобных аналитических прогнозов российских компаний.

Конкурс догадок

срочный рынок

Оружие масс
До последнего времени даже более или менее точное представление о поведении рынка в целом не давало возможности частному инвестору зарабатывать непосредственно на этом знании. В самом деле, значение индекса — как средняя температура по больнице, и общий рост рынка не дает гарантии роста тех бумаг, которые вы купили. Поддерживать же портфель, в целом отвечающий структуре индекса,— довольно хлопотное занятие, которое под силу, пожалуй, лишь крупным фондам; и уж точно бессмысленное, если речь идет о краткосрочной игре. Поэтому аналитики в основном специализировались на рекомендациях типа покупать/продавать конкретные бумаги либо же на изучении долгосрочных тенденций рынка.

Конечно, существовали теоретические возможности купить «индекс в целом» — например, приобретая паи паевых инвестиционных фондов. Однако ПИФы в первую очередь рассчитаны на долгосрочные вложения, а это ограничивает возможности управления капиталом частным инвестором. Как следствие, ограничивается возможность самостоятельного принятия решения в связи с изменением движения рынка. Кроме того, стратегии, применяемые при управлении ПИФами, достаточно консервативны.

Появление срочного контракта на индекс РТС, возможно, существенно изменит сложившуюся ситуацию. Во-первых, поскольку даст возможность частным инвесторам играть с агрегированным показателем, не отвлекаясь на политические риски отдельных компаний. Это во многом уравнивает возможности частных инвесторов, способных оценить общую обстановку на рынке, но не имеющих возможности глубоко вникать

в корпоративные процессы внутри отдельных компаний-эмитентов и крупных профессиональных игроков, которым под силу держать целый штат узкоспециализированных аналитиков.

Действительно, при покупке фьючерса на индекс РТС, представляющего собой корзину из 50 акций, придется совершить в 50 раз меньше сделок, чем при формировании портфеля из 50 акций. А значит, и издержки будут как минимум в 50 раз меньше. Кроме того, работая с фьючерсом, не надо платить за депозитарные услуги по хранению и учету ценных бумаг.

Во-вторых, поскольку в силу общей специфики самого срочного рынка здесь можно вести «крупную игру малыми средствами», участнику не нужно отвлекать средства на покупку бумаг, а достаточно лишь внести залог — своеобразную страховку, гарантирующую его платежеспособность, если рынок пойдет не в том направлении. Величина залога при торговле в РТС составляет 10% от стоимости контракта. При этом следует учитывать, что стоимость контракта постоянно меняется в соответствии с движениями рынка, поэтому стоимость залога может быть увеличена. Биржа может также (и делает это практически всегда) потребовать у клиента увеличить сумму залога в случае, если рынок пошел против его ставки. Если же залог не будет увеличен, вашу позицию закроют принудительным образом и вы попросту потеряете внесенные деньги.

Конечно, риск потерять сразу все при значительных колебаниях рынка крайне велик, но и заработок в случае, если интуиция вас не подвела, окажется тоже существенным. В условиях, когда нет риска покупки специфического риска конкретного эмитента, такая схема может оказывать



Частные инвесторы уже готовы закупать российские акции пакетами ФОТО ГРИГОРИЯ ТАМБУЛОВА

ся весьма привлекательной для массового инвестора.

При этом, как показывает практика, срочный рынок крайне чувствителен к колебаниям цен на базовый актив (в рассматриваемом случае — к колебаниям индекса РТС). А в этом случае как раз резко возрастает спрос на качественное прогнозирование краткосрочной динамики индекса. Причем повышаются требования к точности прогноза. Недостаточно сказать, что, скажем, индекс за неделю вырастет на 10–30 пунктов, поскольку прибавка в 10 пунктов может означать падение фьючерса, а в 30 пунктов — рост. Поэтому мы рискуем представить на суд читателей наш рейтинг способности профессиональных участников рынка давать точные краткосрочные прогнозы динамики индекса РТС.

Используя данные нашего исследования, можно сравнить собственные аналитические способности с соответствующими возможностями участников рынка. И если счет будет в вашу пользу, возможно, стоит рискнуть и поиграть на рынке — в конце концов, все представленные в нашем рейтинге компании до сих пор живы.

Конкурентный прогноз
Понятно, первое, что нужно иметь для того, чтобы оценить качество прогнозов какого-либо аналитика (или аналитического отдела компании), — достаточное число статистических данных. Ведь два-три раза движение рынка можно угадать (или не угадать) чисто случайно, и на основании такого количества замеров делать выводы о качестве прогнозирования в целом бессмысленно. Поэтому первое, что должен был бы спросить читатель после прочтения предыдущей части текста: каким образом вы собираетесь оценивать искусство работы с только что появившимся инструментом?

Отвечаем: нам просто повезло. Уже два года в газете «Коммерсантъ» по понедельникам выходит тематическая полоса «Частные инвестиции». И в свое время, придумывая концепцию данной полосы, мы, естественно, не думая ни о каких фьючерсах на индексы, могущих появиться через несколько лет, решили просто показать читателям, как, по мнению аналитиков, будет вести себя рынок в целом в краткосрочной перспективе. Поэтому каждый раз в правом верхнем углу полосы давали график с прогнозом индекса РТС на конец недели. Прогноз представлял собой среднее от соответствующих прогнозов инвестиционных компаний, которые отправляли корреспонденции „Б“ (хотя прогнозы, естественно, давали конкретные аналитики, они не были персонализированными и по взаимной договоренности считались именно прогнозами компаний). Таким образом, учитывая, что в летний сезон данная полоса не выходила, у нас имеется около 80 подобных замеров, причем мы, естественно, легко можем проверить, насколько сбывались данные прогнозы. Так что статистика имеется. Другое дело, что статистика эта весьма специфическая.

Во-первых, как мы уже говорили, собирая данную информацию, мы не имели в виду построение рейтинга, а лишь хотели обозначить настроения участников рынка. А для этих целей хватало около десятка прогнозов; соответственно столько их и собиралось в еженедельном режиме. При этом всего в наших опросах приняли участие около 50 компаний. Но примерно 20 из них давали свои прогнозы лишь по несколько раз; понятно, что статистических данных по ним недостаточно, и мы решили исключить их из рассмотрения. (Окончание на стр. 29)

26
страница

За что и как
теперь судят
участников рынка

28
страница

Куда вкладывать
деньги, когда
инфляция выше
рыночных ставок

29
страница

Что надо
знать эмитенту,
планирующему IPO
на западной бирже

30
страница

Все брокеры России

31
страница

Чем привлекают
клиентов брокерские
компании

32
страница

Астрологический
прогноз
финансовых рынков

34
страница

Откуда берутся
и куда деваются
брокеры

35
страница

Самые смешные
байки российских
фондового рынка

Сколько стоит ставка на индекс

Фьючерсы являются стандартными контрактами. Под этим подразумевается, что, во-первых, данные контракты обращаются на бирже, где их всегда можно купить или продать. Во-вторых, в стандартных контрактах все пункты изначально определены биржей и не могут быть изменены сторонами по их желанию. Например, если биржей установлено, что фьючерсы на индекс исполняются путем финансовых расчетов, покупатель или продавец контракта

получает результат за счет разницы цены покупки/продажи контракта и цены, по которой будет осуществлен расчет контракта. Таким образом, торгуя на бирже, у инвестора не возникает необходимости в поиске контрагента, который бы тоже хотел заключить с ним контракт на интересный актив с подходящими для обеих сторон условиями. То, что фьючерсы торгуются на бирже, позволяют любому инвестору свободно торговать этими контрактами без необходимости получения каких-либо лицензий или сертификатов.

При покупке фьючерса на индекс РТС нужно оплатить только 10% стоимости фьючерсного контракта. К примеру, если текущая цена фьючерса составляет 835 пунктов, стоимость контракта рассчитывается следующим образом: 835 x \$2 = \$1670. Заключая контракт, не нужно оплачивать его стоимость, а нужно лишь внести некоторую сумму в качестве залога, которая называется гарантийным обеспечением и составляет 10% от стоимости контракта, то есть \$167. При осуществлении операции на рынке фьючерсов инвестор оплачивает только издержки на покупку/продажу

индекса. Инвестор платит биржевой сбор только за открытие и закрытие позиции по фьючерсу в размере 1 рубля за контракт. Заключение контракта не предполагает уплаты какой-либо суммы или стоимости актива, кроме гарантийного обеспечения. Доход инвестора определяется либо разницей между ценой заключенного контракта и значением индекса РТС в момент окончания действия фьючерса, либо в виде разницы между ценами покупки/продажи фьючерса, то есть закрытием контракта, если инвестор решит выйти из игры до дня исполнения контракта.

Остановка по требованию

конъюнктура

В течение лета рынок перевалил планы по росту. А уровень в 1000 пунктов по индексу РТС кажется настолько невероятным, что, несмотря на его близость, даже самые оптимистичные эксперты ставят под сомнение возможность его преодоления в ближайшее время.

Мыльная опера

Обратимся сначала к одному из оптимистичных прогнозов, принадлежащему Андрею Рожкову, аналитику ИГ «Капиталь». Эксперт предполагает, что уровень в 1000 пунктов по индексу РТС может быть преодолен достаточно легко. «До конца года мы ожидаем серьезной поддержки российских акций в виде спроса со стороны крупных западных инвесторов», — поясняет аналитик. — В начале октября на рынке, вероятно, возникнет спрос американских инвестиционных фондов, которые откроют новые лимиты на вложения в акции российских компаний. Еще через месяц спрос на российские активы могут предъявить европейские инвестиционные фонды, что также должно поддержать растущие цены акций. Выделение лимитов будет проходить в рамках глобальной переоценки рисков инвестирования в российские активы в сторону их снижения».

Этот оптимистичный прогноз основан в первую очередь на благоприятной конъюнктуре сырьевых рынков. «Пока ожидания благоприятной

конъюнктуры рынок сохраняются, цены акций российских компаний будут по преимуществу расти», — считает Андрей Рожков.

Однако большинство участников рынка этого оптимизма не разделяют. Анастасия Вечирко, аналитик ИК «Тройка Диалог», считает, что хотя российский фондовый рынок по-прежнему привлекателен с точки зрения фундаментальных показателей: неплохо выглядят экономические индикаторы, высокие цены на сырьевые товары, сохраняется профицит бюджета, продолжает расти экономика; повысилась политическая стабильность в стране, что повышает привлекательность российского рынка в глазах иностранных инвесторов, потенциал его дальнейшего роста значительно снизился. «Настораживает то, что в краткосрочной перспективе рынок кажется перекупленным», — отмечает госпожа Вечирко. — Наш индекс, «мыльного пузыря», измеряющий разницу между капитализацией рынка и денежной массой, вырос до 50%. Это означает, что в ближайшее время в финансовой системе может оказаться недостаточная ликвидности для того, чтобы рынок продолжал расти. Мы полагаем, что при текущем уровне индекса «мыльного пузыря» он становится более чувствительным к неблагоприятным событиям, происходящим как на российском рынке, так и за рубежом. И такие события могут вызвать коррекцию».

Того же опасается Игорь Нуджин, аналитик ИФК «Со-

лид»: «Мы ожидали достижения рынком уровней 900 пунктов по индексу РТС несколько позже, а именно в четвертом квартале 2005 года. В связи с этим наш прогноз на четвертый квартал основывается на том, что выход российского рынка акций из коридора в 860–960 пунктов будет свидетельствовать о его недооцененности или переоцененности. Мы склоняемся к мнению, что, скорее всего, в октябре–декабре произойдет снижение индекса РТС к уровню 860 пунктов, а возможно, ниже. Если рост индекса продолжится до верхней границы нашей оценки, то есть до 960 пунктов, и особенно при преодолении этой границы с заходом в фазу переоцененности, это станет более значимым сигналом к снижению. При этом возникновение такой ситуации будет свидетельствовать о явном „пузыре“ на рынке акций».

Единственным утешением вданной ситуации является то, что и значительной коррекции от рынка вряд ли стоит ждать. Евгений Мошонкин, аналитик ЗАО «Алор инвест»: «Даже если цены на нефть достигнут \$100, „нефтяное ралли“ должно пойти к концу и последний квартал этого года с большой вероятностью будет значительно спокойнее, чем летние месяцы. На наш взгляд, рынок существенно перегрет и рубеж в 1000 пунктов по индексу РТС может быть взят не ранее начала следующего года. В конце 2005 года мы прогнозируем движение индекса в узком диапазоне 870–920 пунктов». (Окончание на стр. 31)

«Общий подход должен быть таким — обязать размещать часть средств в российских „голубых фишках“»

авторитетное мнение

Председатель комитета Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам ВЛАДИСЛАВ РЕЗНИК в интервью корреспонденту „Ъ“ ПЕТРУ РУШАЙЛО заявил, что депутаты категорически не устраивает правительственная программа развития финансовых рынков, а наиболее эффективный способ поддержки российского рынка — принудительно обязать работать на нем отечественных институциональных инвесторов.

— Какие законы, имеющие отношение к рынку ценных бумаг, планируется рассмотреть в осеннюю сессию Госдумы?

— Законопроектов довольно много. Вот, например, давно у нас находится на рассмотрении законопроект с трудной судьбой под названием «О двойных складских свидетельствах»... — Лет десять уже, наверное? — Нет, пока только семь. Дата последнего рассмотрения — май 2004 года. Но есть большие сомнения в том, что этот закон вообще будет принят. У нас вызывают опасения последствия, к которым может привести появление подобных бумаг на рынке. — То есть появление большого количества непонятно чем обеспеченных бумаг и сложности с контролем реального положения дел с наличием на складе товара, под который выдается расписка?

— Конечно. — Но, насколько я помню, планировалось, что эта проблема может быть решена сертификацией складов и созданием централизованной учетной системы. — Может быть. Но это нужно было бы решать сразу же в законе о производных финансовых инструментах. — У которого тоже трудная судьба... — Да, у которого тоже трудная судьба по той причине, что законопроект, принятый нашими коллегами года три назад, содержит ряд дефиниций, несовместимых с действующим законодательством. Он находится в нашем комитете, мы его пока не отклонили, но склоняемся именно к такому варианту, поскольку он противоречит Гражданскому кодексу. — Когда этот законопроект обсуждался на слушаниях в Думе, был и альтернативный вариант — для начала внести изменения в ГК. Так что этот вопрос, видимо, не обойти. — Я отношусь к числу тех людей, которые Гражданский кодекс почитают, как священную корову в Индии. И с момента принятия ГК прошло достаточно времени для его изменения. — А как тогда вообще решать вопрос с легитимизацией срочных сделок, которые сейчас наши суды относят к сделкам «спари»? Может стоит сделать специальное изъятие из ГК?

— Не готов ответить сейчас. Есть разные подходы. Может быть, сделаем и так, как вы говорите. Все равно решать эту проблему придется, и, видимо, через изменения в ГК. — А решать придется когда? — В этом году. В осеннюю сессию. — И соответствующий законопроект уже есть? — Только на обсуждении в рабочей группе. Но уже сейчас понятно, что некий всеобъемлющий закон о производных финансовых инструментах мы принимать не будем. Будет разработан ряд более частных законопроектов, направленных на решение конкретных задач. В более подготовленном состоянии находится другой законопроект, внесенный в Думу мной совместно с председателем финансового комитета Совета Федерации Сергеем Васильевым, посвященный созданию правовых условий для начального размещения акций и ценных бумаг, которые конвертируются в акции. Полагаю, что мы его примем в ближайшее время.

Этот законопроект предусматривает улучшение условий проведения IPO для инвесторов и эмитентов. Сейчас, например, при первичном размещении акций ЗАО необходимо, по сути, знать цену размещения заранее, чтобы старые акционеры могли использовать преимущественное право выкупа своих бумаг. А поскольку в соответствии с законом цена размеще-

ния по преимущественному праву может быть ниже цены размещения новым лицам не более чем на 10%, получается, что естественный процесс ценообразования ограничен этим барьером. В новом варианте закона предусмотрена возможность определения цены размещения после окончания срока действия преимущественного права. При этом возможность права. Законопроект предусматривает, что в случае, если ценные бумаги, размещенные при посредничестве брокера, допущены к листингу, они освобождаются от регистрации отчета об итогах выпуска, а вместо него в регистрирующий орган направляется уведомление об итогах выпуска.

Есть и законопроект, упрощающий процедуру эмиссии облигаций, который находится в Думе уже год... — Имеется в виду выделение класса краткосрочных облигаций супротивной процедурой выпуска? — Да, в том числе. По нему было положительное заключение правительства, потом во втором чтении были замечания президента. На данный момент замечания учтены, и я

думаю, что данный закон тоже будет принят этой осенью. — А принята этим летом правительственная «Стратегия развития финансовых рынков в 2005–2008 годах» повлияла на планы работы Думы? Там много законов предлагается изменить... — Со «Стратегией» все так просто. С одной стороны, очень хорошо, что она вышла, и мы благодарны ФСФР и правительству за то, что они сумели это сделать. Однако хотелось бы заметить, что этот документ вызывает массу вопросов. В первую очередь непонятно, почему в данной концепции не нашли отражения достаточно важные проблемы — нет программ развития ни товарного, ни инвестиционных рынков, которые ФСФР обязана регулировать. Практически ничего по ипотеке не говорится, обойдена проблема секьюритизации ипотечных обязательств. Полностью обойдена проблема роста частного внешнего долга, а это на сегодня 58% от совокупного долга страны. — А при чем тут ФСФР, если это частные долги? Ну, взяла кредит — это же мое личное дело. — Но речь-то идет не только об обычных кредитах, но и о перетоке капитала путем выпуска акций. Кроме того, нет параметров реализации стратегии, чтобы можно было судить об эффективности выполнения данной программы. (Окончание на стр. 26)