

Книга рекордов индекса

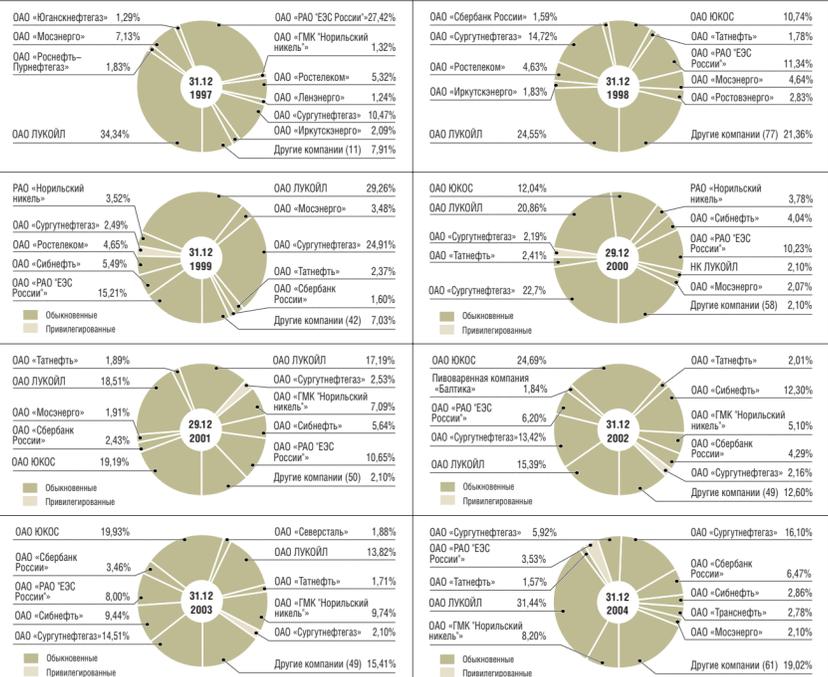
Статистический анализ

За десять лет количественных замеров на российском фондовом рынке был установлен ряд рекордов. Их анализ показывает, что на наш рынок примерно одинаковое влияние оказывают мировые фондовые кризисы и местные дефолты в масштабах страны, отставки и выборы президентов и аресты олигархов.

Наибольшее дневное процентное падение индекса РТС (-19,03%) было зафиксировано 28 октября 1997 года. В тот же день был зафиксирован и рекорд абсолютного дневного падения цен - 92,3 пункта. Такова была реакция российского рынка на резкое падение накануне индекса Dow Jones, вызванное очередным обвалом цен на Гонконгской фондовой бирже в ходе стремительно развивавшегося валютно-фондового кризиса в Юго-Восточной Азии. Впоследствии рынок даже близко не подбирался к этому рекорду. Так, идущий на втором месте в рейтинге падений по абсолютной величине обвал 27 октября 2003 года, последовавший после ареста главы ЮКОСа Михаила Ходорковского, «потонул» всего на 59,86 пункта (-10,10,06%). И даже после дефолта в августе 1998 года индекс за день не падал больше чем на 17,13% (-13,07 пункта; это второй результат в рейтинге падений, выраженный в процентах).

Интересно также отметить, что уже на следующий день, 29 октября 1997 года, рынок рекордно выскочил вверх, установив рекорд абсолютного дневного роста цен - 61,48 пункта (+15,65%). Однако эта коррекция рынка не помогла - он продолжил стремительное падение, установив на неделе с 10 по 16 ноября рекордное недельное снижение котировок - индекс РТС потерял 96,27 пункта (-21,96%).

Структура индекса РТС



Рекорд же роста цен в процентах за день был спровоцирован событием сугубо внутренним - 31 декабря 1999 года, после того как Борис Ельцин объявил о своей отставке с поста президента и передаче полномочий Владимиру Путину, рынок вырос на 16,833%. Это достижение лишь немного (на 0,007%) превалировало предыдущий рекорд, установленный за месяц до дефолта, 14 июля 1998 года, после того, как глава МВФ Мишель Камдессо заявил, что рекомендовал совету директоров фонда выделить России экстренную финансовую помощь в размере \$11,2 млрд до конца года. Россия, как известно, успела получить меньше половины и этот кредит ей не помог. Зато он может помочь любителям статисти-

ки определить рыночную стоимость отставки президента России. Кстати, рекорд процентного роста цен за неделю был установлен тогда же - в период с 13 по 17 июля 1998 года (+34,26%, +49,34 пункта). Рекорд роста цен за неделю в пунктах (+74,11 пункта, +17,5%) также был установлен в предкризисный период, на неделе с 30 июня по 4 июля 1997 года; правда, в этом случае обвала рынка пришлось ждать почти четыре месяца. Из сказанного может показаться, что дефолт 1998 года был сильно недооценен рынком. Но это не так. Просто большое видится на расстоянии или, если угодно, - на большем, чем один день, временных промежутках. Наибольшее недельное снижение цен

в процентах (-28,9%, -33,24 пункта по индексу РТС), например, последовало сразу после дефолта - на неделе с 17 по 21 августа. Самое значительное месячное снижение котировок в процентах (-56,15%, -84,03 пункта) также было зафиксировано в августе 1998 года. Рекордный процентный рост котировок за месяц (+55,99%, +62,9 пункта) случился в декабре 1999 года, значительный вклад в это достижение внес упомянутый выше последний день декабря, когда поддал в отставку Борис Ельцин. С президентскими выборами связано и самое большое абсолютное падение индекса РТС за месяц (-121,55 пункта, -16,15%) - оно случилось в апреле 2004 года, после избрания на пост главы государства Вла-

димира Путина. Причиной, скорее всего, стало недоумение спекулянтов, задумавшихся наконец, зачем, собственно, они три предыдущих месяца старательно разогревали рынок в преддверии голосования, результаты которого были очевидны заранее.

Что касается рекорда абсолютного роста котировок за месяц, то на момент сдачи номера в печать он был совсем свежим - 103,1 пункта (+13,24%) за август нынешнего года. Кстати, в этом году может быть побит и рекорд абсолютного роста цен за год (225,29 пункта, +62,44% в 2003 году) - на момент сдачи этого материала (25 сентября) индекс РТС вырос на 358 пунктов относительно начала января. А вот установленный в 1996 году рекорд годового роста в процентах едва ли когда-либо вообще будет преодолен; тогда российские акции подорожали в среднем в 2,44 раза (+144,29%, +126,03 пункта). Хорошие шансы на сохранение лидирующих позиций и у достигший 1998 года - тогда были установлены рекорды и абсолютного, и относительного годового падения индекса РТС (-351,91 пункта и -85,50% соответственно).

Также отметим, что кроме взлетов и падений индекса интересно проанализировать и его структуру. К сожалению, данные о структуре индекса РТС за первые два года его существования оказались невозможно найти даже на самой бирже. Если же посмотреть на данные по доле в структуре индекса отдельных компаний за последние восемь лет (см. рисунок), можно отметить, что в целом список десяти лидеров не менялся несильно. Были, конечно, отдельные «выбросы» вроде изгнания из «высшего общества» ЮКОСа в 2004 году или попадания туда петербургских пивоваров в 2002м, но в целом видно, что новых компаний с солидной рыночной капитализацией за весь этот период в России так и не появилось. Возможно, правда, свою нишу могли бы отвоевать телекоммуникационные компании, но они предпечень основной объем бумаг размещать на западных биржах.

Петр Рушайло
При подготовке материала была использована база данных агентства Reuters и материалы, предоставленные биржей РТС.

«На индекс РТС стали ссылаться после азиатского кризиса»

Очевидец

О первых шагах и детских ошибках индекса РТС «Коммерсантъ» рассуждал основатель и первый руководитель биржи ДМИТРИЙ ПОНОМАРЕВ.



— Как родилась идея создания индекса?
— Произошло это десять лет назад, когда шло становление российского фондового рынка. Тогда введение индекса было необходимо по ряду причин. Во-первых, у торговцев площадки, на которой работают брокеры и котировщики эмитенты, должен был быть некий индикатор. Во-вторых, этот индикатор должен был быть не просто индексом площадки, а неким страновым индикатором, отражающим стоимость акций. В-третьих, индикатор должен был быть публичным - то есть работать как элемент маркетинга фондового рынка внутри страны и за рубежом.
— Исходя из каких соображений изначально была определена структура индекса?
— Изначально были две совершенно разные концепции. Применять при расчете индекса взвешивание по капитализации и идти по пути индексов семейства S&P, NASDAQ, FTSE-100 и др. Или не применять, как в индексах DJIA-30, NYSE Composite, Nikkei-225 и т. д. В результате остановились на модели взвешивания по капитализации. Считается, что такая модель является более эффективной при построении инвестиционных индексов. Поэтому в состав индекса РТС были включены наиболее ликвидные и капитализированные акции, торгующиеся в РТС.
— Кто участвовал в разработке индекса?
— Это был коллективный продукт, разработанный специально созданным в РТС комитетом. Принцип формирования комитета был следующий: представители членов совета директоров биржи плюс представители участников рынка.
— Действия по введению индекса как-либо согласовывались или обсуждались с представителями власти?
— Органы власти в лице ФКЦБ заинтересовались методологией расчета индекса только в 2002 году, когда главой комиссии был Игорь Костиков. В это время индекс стал уже реальным ценовым индикатором, с ним сопоставлялись показатели многих фондов коллективных инвестиций. Предложение ФКЦБ заключалось в введении разных категорий сделок: «договорные» - «не договорные», «рыночные» - «не рыночные» и т. д. Произойдет это потому, что стало понятно: совершение не рыночных сделок влияет на индекс, и это неправильно.
— А как же требование останавливать торги при резких колебаниях рынка?
— Да, это было введено, когда ФКЦБ возглавлял Дмитрий Васильев. Но это требование появилось не сразу, а только после первого серьезного падения рынка, на волне азиатского кризиса осенью 1997 года. После этого было решено ввести поправки в виде 20-процентного изменения цен. Кстати, тогда появились сразу два индекса РТС - «технический» и «основной». «Технический» индекс рассчитывался фактически в режиме реального времени и обновлялся автоматически, что позволяло оперативно следить за динамикой цен. При расчете «основного» показателя включались сделки, которые не сразу рапортовались в торговую систему - такие в то время были.
— Почему РТС решила рассчитывать индекс самостоятельно? Не было ли идей считать некий «общестрановой» индикатор, объединив усилия с другими биржами?
— Да, предложение сделать общий индекс было. Особенно актуально это было в середине 1996 года, когда начала работу фондовая секция ММВБ. Тогда же решением правительства у РТС забрали торговлю акциями «Газпрома», передав ее на Московскую фондовую биржу. В это время и стали поступать предложения о создании общего индикатора, что было логично, поскольку потеря «Газпрома» нанесла существенный удар по структуре индекса. Конечно, был риск, что некий новый общий индекс вытеснит индекс РТС из информационного поля. Но к этому времени индекс РТС уже состоялся как таковой.
— Давайте вернемся в 1995 год. Как долго разрабатывалась методика расчета индекса?
— Думаю, что не меньше трех месяцев. Во-первых, к тому времени в РТС был уже накоплен определенный объем статистических данных. Поэтому методика могла быть проверена на готовой фактуре. Во-вторых, должна была быть проверена так называемая адекватность поведения индекса - то есть соответствие формально подсчитанного значения индикатора реальной ситуации на рынке. В-третьих, необходимо было добиться «удобства» индекса, в том числе и с точки зрения шири охвата эмитентов. Здесь мы хотели избежать «перекоса» индикатора при более узком выборе эмитентов, в то время как рынок в целом изменялся не так сильно. Помимо этого был целый ряд вопросов, связанных с деталями. Например, какое значение индекса принять за начальное, начинать состав или с тысячи пунктов - ведь на случай модификации индикатора надо было обеспечить преемственность и избежать не обоснованных «скачков».
— Почему нельзя было взять готовую методику западной биржи и, не изобретая велосипед, ограничиться ею?
— Весь описанный методологический спор как раз и апеллировал к тем подходам в расчетах индекса, которые существуют на Западе. Речь шла не о том, чтобы придумать нечто совершенно новое, а скорее о том, чтобы понять, какаиз существующих моделей нам ближе.
— Когда вы почувствовали, что индекс завоевал авторитет, на него смотрят, обращают внимание?
— Это было даже не после начала регулярных ссылок на индекс в центральной периодической печати и даже не после доклада Дмитрия Васильева в правительстве, когда он начал апеллировать к индексу и к объему торгов, рапортуя о том, как хорошо у нас развивается рынок. Для меня это произошло в тот момент, когда об индексе впервые упомянул премьер-министр - это был Черномырдин, - сказавший в своей речи, что индекс РТС достиг столько-то пунктов.
— В каком году это было?
— Это было 97-й год. До того времени рынок рос, но этого роста как бы не замечали. А осенью 97-го, в результате азиатского кризиса, рынок жестко провалился. И в этот момент все стали ссылаться на индекс, обратив внимание на то, что политические действия влияют на инвестиционный климат в стране, на стоимость компаний. В тот момент для меня это было признание политическим истеблишментом новой рыночной реальности, в которой живут, оказывается, целое сообщество. И это было официальным признанием индекса и фондового рынка в новой российской экономической истории.

Все на продажи

Трудные резервы

Биржи в России возродились пятнадцать лет назад, с ними вернулись и «профессия брокера. Однако суматоха биржевой «яммы» давно сменилась электронными торговыми, существенно упростившими работу. Откуда появились первые брокеры пятнадцать лет назад, откуда они берутся теперь и что они делают, куда торговать уже не остается сил, выясняла корреспондент „Ъ“ ЕЛЕНА АЛЕЕВА.

«Мы искали людей, у которых был опыт торговли в Лужниках»

У инвестиционных компаний в самом начале их деятельности возникало множество проблем. Одна из них, безусловно, состояла в том, что необходимо было найти людей, способных работать брокерами. Профессионалов в стране тогда не было, а иностранцев приглашали преимущественно на руководящие должности. Так что брокерами становились в основном выпускники российских вузов. Для того чтобы понять, какие люди тогда требовались инвестиционным компаниям, достаточно вспомнить обстановку тех лет: эпоха рыночных отношений начиналась с самого обыкновенного рынка. Михаил Славнов, директор по персоналу ИК «Атон»: «В самом начале своей деятельности мы целенаправленно искали людей, у которых был опыт торговли хотя бы в Лужниках, живой склад ума и приличный английский язык. Приоритетным было также финансово-экономическое образование».

Марлен Манасов, генеральный директор Brunswick UBS: «В 1991-1992 годах, когда капитализм только зарождался, много товарных сделок проходило через РТСБ, МТБ. Большая часть брокеров начинала работать там. Это были люди самых разных профессий, которые просто решили заработать и пытались свести покупателя с продавцами. Я сам начал с торговли сахаром».

Тогда на биржах покупало и продавало огромное количество небиржевых товаров, осуществлялись поставки автомобилей, станков, бумаги и проч. Но именно этот период предшествовал созданию фондового рынка.

Павел Курчанов, гендиректор БК «Уралсиб»: «Российский фондовый рынок начался до ваучерной приватизации. Первые, неprivatизированные акционерные общества образовывались в результате открытых эмиссий в 1991-1992 годах. Акции таких компаний реально продавались и

покупались на вторичном рынке. Это были РТСБ, МЕНАТЕП, АО «Резком», АО РИНАКО, телекомпания ВКТ и другие. Из названных АО, пожалуй, только ВКТ дожила до настоящего времени».

Ваучерная приватизация внесла в биржевую торговлю свои коррективы, требования к брокерам тоже постепенно менялись. Одного таланта к торговым операциям уже было недостаточно. По словам Марлена Манасова, «ваучеров было так много, что их приносили мешками. Человеку требовалась хорошая физическая форма, потому что приходилось таскать одновременно мешок ваучеров и мешок денег».

«Группа физиков и математиков, разбавленная людьми, прошедшими теоретическую подготовку»

На смену чековым аукционам пришли акции приватизированных предприятий, потом ГКО. Менялась законодательная база, возникали новые инструменты, брокеры становились профессионалами. Павел Курчанов: «Тогда же в России появились и иностранные консультанты (KPMG, Deloitte & Touche, Ernst & Young, Arthur Andersen и т. д.). Консультанты пытались привнести в Россию фондовые знания и удивлялись тому, что получалось в результате их консультаций и «народного творчества». Примерно в 1994 году некоторые консультанты стали уходить к брокерам - тогда многие инвестиционные компании уже поднялись на ваучерах, начали торговать акциями приватизированных компаний и знали много тонкостей, без которых на этом рынке работать было нельзя и которые консультантам были неизвестны».

Теперь главная цель брокеров состояла в том, чтобы набрать клиентов и как можно больше на них заработать. Особый интерес представляли иностранные инвесторы. Но, по признанию очевидцев, с клиентами перемогались было не принято. Сейчас ситуация очень изменилась. «Сейчас мы конкурируем в отношении к клиенту и уровне сервиса», - отмечает Михаил Славнов.

Понятие «брокер» тогда уже предполагало разделение полномочий на обслуживание клиентов и собственно исполнение их заявок, то есть торговлю. И сейлз-менеджер, работающий с клиентами, и трейдер, осуществляющий сделки, должны понимать рынок и нести ответственность. Сейлз - перед клиентом за необъективную информацию по рынку, трейдер - перед собственной компанией за убытки. При этом сейлзу очень важно уметь общаться с людьми, а трейдеру

важна дисциплина, чтобы закрыть или взять позицию, когда это кажется неправильным».

Рассказывает Павел Курчанов: «К 1997 году наши ведущие брокеры уже представляли собой west style companies - откуда это взялось! Группа физиков и математиков, слегка разбавленная людьми, прошедшими теоретическую подготовку работая на консультантов, превратилась в специалистов российского фондового рынка. К этому времени в российских компаниях работало уже достаточно много иностранцев - в основном в качестве international sales - людей, которые общаются с западными англоговорящими клиентами. Появились уже первые россияне, выучившиеся за границей и очень востребованные в этом бизнесе».

Михаил Славнов: «С 1997 года на рынке стали появляться профессионалы. До этого шло активное перераспределение трудовых ресурсов между участниками фондового рынка, люди буквально носились из компании в компанию». Алексей Долгих, вице-президент ИК «Тройка Диалог»: «Проработав уже не один год в „Тройке“, в 1997 году я получил предложение от одной только что появившейся инвестиционной компании. Там мне пообещали в десять раз больше, чем я тогда получал. Это были безумные деньги! Для меня было очевидно, что компания не проживет и года. Так и произошло».

«Здесь как у хирургов: рука дрожит - пора на пенсию»

Серьезной проверкой для российского фондового рынка стал кризис 1998 года. Для брокеров наступили тяжелые времена, сверхвысокие прибыли остались в прошлом. Многие инвестиционные компании и банки обанкротились, оставшиеся в живых сократили персонал. В быстрое восстановление фондового рынка многие не верили и, воспользовавшись временным затишьем, которое еще неизвестно сколько продлится, уезжали на Запад получать новое образование. События того времени закалили брокеров, добавили им уверенности и избавили от ощущения надвигающегося краха - ведь самое страшное уже произошло. Многим приходилось заново учиться хладнокровию, чтобы не бить тревогу преждевременно и уметь отличить минимальную коррекцию от чего-то более серьезного.

Сейчас стать брокером уже не так просто, как 10-12 лет назад, и уж совсем непросто попасть в лидирующие инвестиционные компании. Некоторые, например, не принимают к себе не

обученных тонкостям профессии новичков. Леонид Игнат, глава управления PR и маркетинга «Ренессанс Капитал»: «Мы изначально ориентированы на работу с крупными клиентами и не можем позволить себе обучать кого-то на „производстве“ - слишком высокие ставки. К нам приходят люди уже подготовленные, квалифицированные, с опытом, потом они растут внутри компании». По словам Марлена Манасова, в компанию Brunswick UBS можно прийти не только по рекомендации, кандидата могут привести рекрутинговые агентства. Однако трейдеры приглашаются только «по знакомству». Бывает так, что человек некоторое время работает в других отделах компании, а потом ему предлагают попробовать себя в качестве трейдера или сейлза. «Мы не каждому предлагаем такую возможность, но опытный трейдер поймет, кто из них толковый и кто лютянет. Пока для тех, кого перевели во фронт-офис, все сложилось удачно», - говорит Марлен Манасов. Впрочем, об успехах или поражениях на рынке узнают очень быстро. Двух лет работы на фондовом рынке достаточно, чтобы оценить успешность брокера. Говорят, за это время становится понятно, «дано или нет».

Система наставничества, кстати, невыгодна самим брокерам, даже если принята в компании: с помощником придется делиться комиссионными. А суммарный доход успешного брокера может превышать \$1 млн в год. И такие высокие заработки, по словам Леонид Игната, многих «загнывают». Леонид Игнат: «Это бизнес для молодых. Средний возраст трейдера - 28-37 лет, все уходит рано. Здесь - как у хирургов: в какой-то момент рука дрожит, значит, пора на пенсию. А чуть нервы сдали, нажал кнопку - и минус \$20 млн». Трейдер может уйти и в investment banking и стать управляющим фондом. Многие уходят к своим бывшим клиентам, но, по сути, продолжают заниматься той же работой. «Выбор невелик, никто в аудиторские фирмы работать не идет», - поясняет Алексей Долгих.

Отметим также, что эта напряженная, сложная, ответственная и интересная работа практически не сопровождается карьерным ростом - рассчитывать на статус руководителя сложно. Поэтому если трейдер достиг потолка в своей компании или не желает оставаться в вторых рядах, лучшим решением будет перейти на позицию главного трейдера в другую компанию. Так что обмен кадрами по-прежнему очень распространен. А самые известные и самые успешные брокеры - люди, проработавшие на рынке все эти 10-12 лет.

