

# СКРОМНОЕ ОБАЯНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА

Р.Нестеров

**Фондовый рынок. Захватывающая игра на котировках акций. Биржевые спекуляции. Огромные денежные потоки. Здесь можно несказанно обогатиться. И разом потерять все. Однако фондовый рынок прежде всего — это механизм вложения средств для одних и поиска финансирования — для других. Это один из мощнейших инструментов привлечения инвестиций, без которых невозможно появление новых технологий и изделий, перспективных научно-технических направлений, предприятий и компаний. Не будь фондового рынка, создатели первого массового персонального компьютера Джобс и Возняк так и делали бы их в сарае — и не было бы великой фирмы Apple Computers. Да что высокие технологии — не было бы ни сети железных дорог, ни пассажирской авиации, ни торгового флота.**

**С большим удовольствием мы рассказали бы о российском фондовом рынке в тех же превосходных тонах, но увя... Сегодня весь наш валовой национальный продукт в двадцать раз меньше суммарной стоимости акций одной только Нью-Йоркской фондовой биржи. Нет, конечно, в некотором неопределенном будущем все придет в норму и у нас. Пока же приходится говорить о лидерах.**

*"Деньги, вообще, ничего не стоят, так как сами по себе не могут создавать ценности".*

Генри Форд

Итак, фондовый рынок США. Величина его впечатляет — более трети от общемирового рынка. Представлены акции почти двадцати тысяч компаний, в свободное от игры на бирже время создающих практически весь валовой национальный продукт США. Более ста миллионов только частных инвесторов, одержимых жадной наживы, совершают здесь сделки. Но вся эта разношерстная публика, как ни странно, очень жестко структурирована хорошо отлаженной и эффективной системой регулирования и контроля, в основе которой аж с 1934 года находится Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC). Причем в США не просто умеют управлять фондовым рынком, но и знают, как это делать — научно-практические разработки в данной области не только используются во многих странах, но и удостоиваются Нобелевских премий. Присутствует и соответствующая законодательная база, в том числе реальный Закон о защите инвесторов.

Любой, в том числе американский, фондовый рынок представлен двумя основными секторами — первичным и вторичным. Суть первичного рынка состоит в первой продаже (первом размещении) акций — именно здесь компания-эмитент, поделившись правом собственности, получает необходимые денежные средства. Возможны два варианта развития событий: частное и публичное размещение. При частном размещении пакеты акций продаются нескольким крупным инвесторам (например, инвестиционным банкам). Сделка обычно носит закрытый характер и является результатом переговоров. Публичное размещение подразумевает формирование с помощью профессиональных посредников (в их роли могут выступать инвестиционные банки) группы фирм, которые после предварительной подписки приобретают предлагаемые акции. В этом случае подробные данные о компании-эмитенте и ее акциях предаются гласности с соблюдением установленных правил. Участие иностранных инвесторов в деятельности первичного рынка представляется весьма проблематичным, и детальнее о нем мы говорить не будем. Ибо грядет неотвратимо рынок вторичный — свободная купля-продажа акций без ограничения круга участников. Свои непростые функции вторичный рынок осуществляет преимущественно в организованной форме через биржи и торговую систему. Первой исторически возникла биржа.

Наиболее крупная биржа США, да и мира — Нью-Йоркская фондовая. При кажущейся хаотичности все операции на ней строго регламентированы. К торгам допускаются акции только прошедших жесткий отбор по целому ряду критериев компаний. Такая регистрация называется листинг. И он не статичен: стоит немного расслабиться — сократить число акционеров, уменьшить стоимость активов (все-го-то ниже смешной суммы в 5 млн. долларов) и т.д. — и ваше место займет более активный конкурент. Главным индексом биржи (формальным критерием положения дел) является извест-



ный всем индекс Доу-Джонс — безразмерный коэффициент, рассчитываемый определенным образом по стоимости акций 30 крупнейших компаний США. Состав "золотой" тридцатки может по понятным причинам меняться. Методика расчета индекса достаточно сложна — если первоначально стоимости акций суммировались на равных, то сейчас дополнительно учитывается и общее состояние компании, и ее действия со своими акциями (дополнительная эмиссия, дробление и т. д.).

Все операции на бирже в соответствии с пожеланиями клиентов выполняют брокеры. Однако напрямую с ценными бумагами они не работают — это удел так называемых специалистов. За каждой ценной бумагой закреплен свой специалист, к которому стекается информация от всех желающих купить и продать данную бумагу. На основании спроса и предложения специалист объявляет количество торгуемых акций и их котировку — наиболее высокое предложение купить и наиболее низкое предложение продать. В случае дисбаланса между покупающими и продающими специалист обязан в рамках указанной им котировки сам продать со своего счета недостающие акции или купить за свой счет невостребованные. Так обеспечивается ликвидность — возможность быстро и гарантированно превратить ценные бумаги в деньги, что, кстати, является одной из притягательных сторон американского фондового рынка. Данная система называется рынком аукционного типа. Отметим, что один специалист обычно оперирует с несколькими ценными бумагами.

Помимо достаточно строгих правил организации рыночной стихии, на бирже предусмотрены определенные методы борьбы с экстремальными ситуациями (например, резкое снижение цен), включающие не только ограничения или приостановку торгов, но и просто отключение всех компьютеров.

Свои акции на бирже может разместить и иностранная компания, отвечающая определенным требованиям, — непосредственно в виде акций или через американские депозитарные расписки, т.е. ценные бумаги, подтверждающие передачу акций на хранение в американский банк. Это позволяет торговать на бирже, не раскрывая финансовой отчетности, как требуют биржевые правила. Заметим, кстати, что первой российской компанией, представившей свои акции на Нью-Йоркской бирже, стал "Вымпелком" (известный по торговой марке "Би-лайн") — компания высокотехнологичная, а не сырьевая.

В торговой системе дело обстоит иначе — порядок поддерживают маркет-мейкеры, отвечающие за два—три десятка акций каждый. Причем с одинаковыми акциями работают несколько участников торгов одновременно, в зависимости от ситуации выступая в качестве и покупателей, и продавцов. Все предложения размещаются в поддерживаемых электронным путем списках, а сделки совершаются через компьютерную сеть или по телефону исключительно по взаимному согласию сторон. Причем маркет-мейкер во исполнение заказа либо использует свои деньги и акции, либо ищет подходящего партнера. И все это происходит в условиях жесткой конкуренции. Такая система относится к рынкам дилерского типа.

Наиболее крупной и известной торговой системой является американская НАСДАК (NASDAQ) — Автоматическая котировальная система Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг. Рождение этой системы случилось в 1971 году (тридцатничек стукнул!). Тогда это был первый в мире фондовый рынок, существующий в виртуальном, электронном виде. Куда исчезли чудесные атрибуты — торговый зал, наполненный людьми, шум и выкрики, переговоры в рамках таинственного, непонятого посторонним ритуала? И неистребимый запах больших денег, заполняющий пространство и со-

знание работающих в нем людей... Прогресс явил сотни тысяч компьютеров, разбросанных по всему миру, задумчивых людей перед экранами и цифры, цифры, цифры. Такая система позволила великому множеству индивидуальных и корпоративных инвесторов отказаться от услуг биржевых посредников — брокеров (а это и немаленькие комиссионные, и существенное усложнение процесса купли-продажи) и непосредственно окунуться в рыночную стихию. Обычный зарегистрированный трейдер может не только наблюдать за ситуацией в режиме реального времени, но и вносить свои предложения в общее информационное поле. А в случае взаимного согласия совершать сделки нажатием пары кнопок. И дело не только в простоте — существенно более мягкие требования к эмитентам, в отличие от биржи, позволили множеству компаний представить на рынок свои ценные бумаги и быстро получить необходимые для развития инвестиции. Что особенно важно для фирм молодых и небольших.

Все это, а также активное развитие высокотехнологического сектора экономики в восьмидесятые—девяностые годы прошлого века (звучит-то как!) привело к резкому увеличению оборота и ликвидности в системе НАСДАК. Она стала первым по-настоящему всемирным фондовым рынком — доступным в любой точке земного шара. При этом высокотехнологические компании заняли в ней весьма достойное положение. Таким образом, упоминаемый в средствах массовой информации "индекс высокотехнологических компаний НАСДАК" формально определяет состояние торговой системы в целом, хотя реально характеризует именно высокотехнологические компании. Как и Доу-Джонс, индекс НАСДАК — безразмерный коэффициент, рассчитываемый определенным образом по стоимости представленных в системе акций и в зависимости от занимаемой ими доли рынка. Отметим, что основных индексов НАСДАК два: *НАСДАК 100* — сто самых крупных компаний (Microsoft, Intel, Dell Computer); *НАСДАК композит* (composite) — все входящие в систему компании.

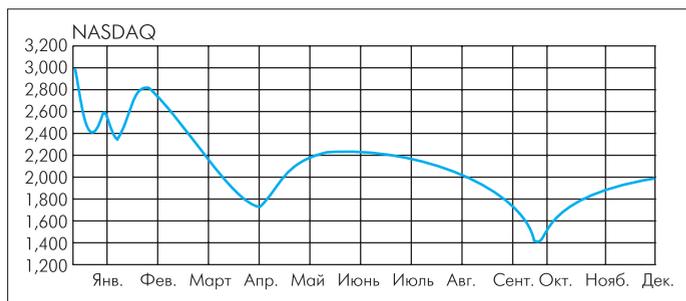
Система использует также несколько субиндексов — банковский, страховой, промышленный и т.д. Под привычный нам критерий высокотехнологических компаний скорее подходит первый, но, в принципе, индексы хорошо коррелируют и озвучивается обычно именно общий индекс.

В целом ситуацию в торговой системе НАСДАК можно представить только в тесной связке с состоянием высокотехнологического сектора экономики. Доступность и открытость торговой системы позволяет многим, в том числе небольшим, компаниям привлекать средства через размещение акций. Деньги — двигатель прогресса — ускоряют развитие компаний, цена акций обоснованно растет; рынок активно наращивает обороты. Больше денег, больше участников, а значит крепчает и ликвидность — ведь важно не только владеть акциями, но и иметь возможность их выгодно продать. Больше денег вливается в развитие высоких технологий — компании открывают все новые и новые горизонты успеха, акции дорожают, магнитом притягивая деньги в систему; все больше компаний во все больших размерах получают инвестиции. Маховик раскручивается — только держись! И каждый может принять участие в этой большой игре. Купивший, например, себе немного Intel (долларов на тысячу) в 1989 году за десять лет стал миллионером. Но это ли главное? Позволю себе предположить, что не последнюю роль в стремительном развитии компании Intel играли деньги, полученные от продажи на рынке своих акций.

Таким образом, торговая система НАСДАК как наиболее динамичная и доступная часть фондового рынка определенным образом способствовала развитию высокотехнологического сектора эконо-

мики. Она не признает границ и расстояний, не ограничивает число участников. Она – пример для подражания. Именно по ее образу и подобию сделана Российская торговая система (РТС).

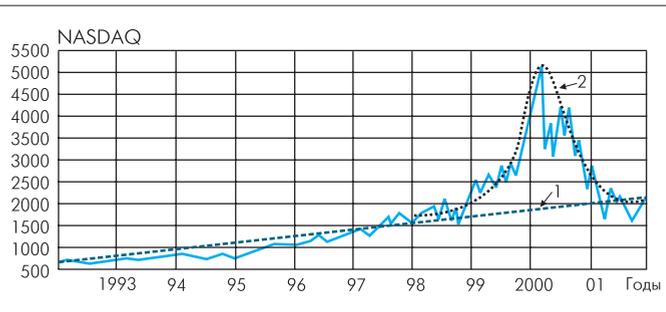
Чем интересна система НАСДАК для нас? Во-первых, возможностью размещать акции и, соответственно, получать инвестиции. Путь этот долгий и непростой, но, думаю, дорога будет проложена. Кроме того, там можно заработать денег. Для этого не надо ехать в США – достаточно обратиться в соответствующую российскую компанию – например, "ОФИН-Сигнал" ([www.ofintrade.ru](http://www.ofintrade.ru)), предоставляющую своим клиентам возможность работать непосредственно на американском фондовом рынке, в том числе и в системе НАСДАК. Наконец, анализируя информацию о динамике стоимости акций определенных компаний, можно почерпнуть немало полезного для дела – перспективы направлений, состояние партнеров и конкурентов, ожидания рынка.



**Рис.1. Динамика индекса NASDAQ-composite с декабря 2000 по декабрь 2001 года**

Устойчивость торговой системы НАСДАК к различным рыночным катаклизмам наглядно демонстрируют события последних лет. Кто не помнит мелькавшие в средствах массовой информации сообщения о стремительном падении акций ведущих американских Hi-Tech-компаний, особенно специализировавшихся в области программного обеспечения? Массовый кризис Интернет-проектов и вообще стал притчей во языцех. В самом деле, динамика индекса НАСДАК за минувший год (рис.1) оптимизма не вселяет. Небольшие колебания при некоторой тенденции к снижению. Вроде бы в конце намечился рост, но дальнейшие перспективы не ясны. Значение индекса год назад – почти 3200, сейчас он не дотягивает до 2000.

Безусловно, свою роль сыграли и проблемы с мировой экономикой и общая международная ситуация. Однако если посмотреть на последнее десятилетие (рис.2), многое прояснится. Мы видим, что устойчивый небольшой рост до 1999 года сменяется резким подъемом с максимумом в начале 2000 года. Рекордная отметка превышает 5000! И дальше обвальное падение с несколькими зигзагами и плавный выход из кризиса к концу 2001 года. Разделим график на две составляющие – "естественную" (кривая 1) и "спекулятивную" (кривая 2). "Естественная" составляющая показывает рост стоимости акций в зависимости от развития компаний-эмитентов (увеличение объема недвижимого имущества, интеллектуальной собственности, оборудования, объемов выпуска продукции и т.п.). "Спекулятивная" составляющая отражает ажиотажную, игровую динамику: впечатляющие результаты обещают умопомрачительные перспективы, новые технологии открывают невиданные возможности, опять же всеобщая интернетизация – трудно остаться равнодушным, когда темпы роста отдельных акций достигают 100–200% за одну торговую сессию! Поезд набирает ход, и только ленивый не пытается в него сесть. Происходящее уже не соответствует реальности, удорожание акций все в меньшей степени обеспечивается их внутренним содержанием. Рынок "перегревается", и...



**Рис.2. Динамика индекса NASDAQ-composite за последние 10 лет. 1 – "естественный" рост стоимости акций; 2 – "спекулятивный" взлет**

Но американский фондовый рынок построен весьма разумно и жестко ограничивает угрожающие его существованию тенденции. Поэтому "перегрев" не привел к взрыву – пар выпустили, менее расторопные и недальновидные потерпели убытки, столь же стремительные, как и недавние прибыли. Кто-то что-то успел, а кто-то и вовсе не играл в эти игры, рассматривая владение акциями как долгосрочное вложение. В итоге рынок вернулся к тенденции небольшого и плавного, но обеспеченного реальными факторами, роста (кривая 1). Надолго ли? Это будет определяться множеством факторов, но вряд ли они смогут перевесить преимущества высокотехнологического развития общества, а стало быть, в стратегическом плане нас ожидает стабильный рост данного сектора фондового рынка. Даже если центр его активности сместится в иные регионы, и называться он будет уже иначе...

*В статье использованы данные журнала "Валютный спекулянт" и информация, предоставленная компанией "ОФИН-Сигнал"*