

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ 2001 ГОДА

ВОСПОМИНАНИЯ О БУДУЩЕМ

Предвидение будущего проистекает обычно из понимания прошлого, точнее — из правильной интерпретации этого понимания. Причем, признавая многовариантность и прошлого, и будущего, мы всякий раз пытаемся в своих суждениях опираться на принцип наибольшей вероятности выбранного нами сценария. И, как ни странно, иногда действительно удается прочувствовать, продумать и предсказать. А главное — совершить более правильные или хотя бы менее катастрофические действия.

Несомненно, рынок акций — один из важнейших индикаторов состояния экономики государства. Динамика изменения цен, объемы торгов, переток капитала между отраслевыми сегментами — все это дает пытливому наблюдателю достаточно информации для размышлений и выводов. К сожалению, российский рынок акций находится пока в стадии роста. Он в значительно меньшей степени, по сравнению с развитыми странами, отражает реальное положение в экономике, где рынок акций — неотъемлемая часть деятельности практически любого предприятия. Наш рынок пока остается местом спекулятивной игры в деньги и акции. Но и это хорошо. С одной стороны, происходит организация и освоение определенной инфраструктуры, включающей и правовую базу, и компетентных специалистов, и соответствующее оборудование. С другой стороны, общество привыкает к существованию рынка акций как такового. Если считать успешное развитие нашей экономики возможным и неизбежным, то столь же победоносным будет и развитие рынка акций.

Основные торговые площадки акций в России — Российская торговая система (РТС) и Фондовая секция Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). Форма их существования — электронная. В целом, и РТС, и ММВБ напоминают американскую систему НАСДАК* (ММВБ, хотя и называется биржей, но на классическую биржу типа Нью-Йоркской фондовой не похожа). По технической оснащенности они не уступают лучшим мировым образцам. Ведь их создавали с нуля — ничего подобного в России не было — и на основе самых передовых решений. Один из тех, увы, не частых случаев, когда сперва подумали, а потом правильно сделали — сразу правильно.

Суммарная капитализация (т.е. суммарная текущая стоимость) всех акций российских предприятий составляет около 100 млрд. долл. Это, безусловно, очень мало — капитализация Нью-Йоркской фондо-

*Лучший пророк тот,
кто пророчит хорошее*

Еврипид

Р.Нестеров



вой биржи — около 10 триллионов долларов. Сегодня (как и вчера, впрочем) нам не хватает ни ликвидных акций, ни свободных денег. Зато есть совершенный механизм фондового рынка. И пусть это только фундамент — это наш фундамент и сделан он по правильным чертам. Так что перспективы практически безграничны...

РТС функционирует с 1995 года и до известных августовских событий 1998 года была практически монополистом в части операций с акциями российских предприятий. Причем большинство сделок проводили иностранные игроки, расчеты шли в долларах США, в них же давались котировки. РТС была "лицом" российского рынка акций, что налагало жесткие требования на предприятия, желающие разместить в ней свои активы. После кризиса 1998 года ситуация в целом не изменилась — в РТС по-прежнему работают с крупными пакетами, расчеты производятся преимущественно в долларах, но некоторые акции котируются и торгуются в рублях. Сегодня на РТС представлено около 300 предприятий — это практически все, что есть реального на нашем фондовом рынке. Средний объем торгов составляет 18–20 млн. долл. США в день — против десятков миллиардов в день и на Нью-Йоркской фондовой бирже, и в системе НАСДАК. Причем основная часть сделок проводится с акциями нескольких крупнейших компаний — РАО ЕЭС (~30%), НК "Лукойл" (~20%), Сургутнефтегаз и ЮКОС (по ~10%).

Процесс вхождения акций в РТС достаточно сложен. На первом этапе практически любое предприятие может представить свои акции во внебиржевой котировальной системе — RTS-board (что-то вроде доски объявлений). Если появляется ликвидность и котировка (возникает интерес к новым акциям со стороны рынка), начинается второй этап — процедура листинга. Предприятие должно представить набор документов, характеризующий как само предприятие, так и его акции. Если все нормально — определяется маркет-мейкер для данной акции, и она включается в основной список. Такая схема в полном объеме действует с февраля 2001 года, когда была организована RTS-board — вполне оправдавшая себя. И если капитализация предприятий основного списка РТС — около 76 млрд. долл., для RTS-board она уже достигла 11 млрд. долл. Что-то вроде площадки молодняка...

* ЭЛЕКТРОНИКА: НТБ, 2002, №1, с. 66–68.



Каждые 30 минут в течение всей торговой сессии рассчитывается индекс РТС – основной индикатор положения дел (рис. 1). Как он вычисляется? Есть список, включающий 60–70 лучших из лучших акций, отобранных по целому ряду характеристик (капитализация, объем торгов, частота заключения сделок, наличие спроса и предложения, состояние самого предприятия-эмитента). Состав команды, естественно, меняется по результатам игр, но не чаще одного раза в три месяца. Индекс РТС RTSI на текущий момент определяется как $RTSI(t) = (Sc(t)/Sc_0) \cdot RTSI_0$, где $Sc(t)$ – суммарная капитализация (на текущий момент) включенных в список акций, Sc_0 – известная суммарная капитализация этих же акций на некоторую дату, $RTSI_0$ – известное значение индекса РТС на ту же дату. Принято, что начальное значение индекса РТС от 1 сентября 1995 года равно 100. Например, 5 января 2000 года индекс РТС составлял 175,2623, суммарная капитализация – 32'648'637'998,5513 долл. Кроме долларowego индекса, есть и вспомогательный рублевый, привязанный к основному через текущий курс рубля к доллару США.

На ММВБ работа с акциями предприятий началась в 1997 году, но настоящая популярность пришла после дефолта. И котировки, и сделки здесь преимущественно рублевые. Соответственно, большинство участников – российские игроки. Несмотря на то, что на ММВБ представляют свои акции меньше предприятий, чем на РТС, средний объем торгов составляет 80–100 млн. долл. в день против 18–20 млн. долл. на РТС. Почувствуйте разницу! Причем более 80% оборота дают операции с акциями одного предприятия – РАО ЕЭС и около 10% – НК "Лукойл". Одна из основных причин столь высокого дневного оборота – различие в механизме совершения сделок. В РТС они осуществляются непосредственно между предприятиями: увидел интересное предложение, вступил в связь, выслал договор, получил обратно, произвел расчеты, и так далее, далее, далее... Процедура длится два-три дня, а то и больше. И никаких гарантий по сделкам РТС на себя не берет: она – лишь огромное информационное поле, куда стекаются спросы и предложения. С точки зрения правил торговли, в РТС реализован внебиржевой механизм. А на ММВБ ситуация другая – это не только место получения информации, но и способ реализации сделок. Здесь процедура купли-продажи происходит легким нажатием кнопок, и это делает участие в торгах простым и доступным. Кроме того, ММВБ выступает определенным гарантом чистоты сделок – ведь прежде чем на кнопки нажимать, каждый участник размещает свои акции в Национальном депозитарном центре, а деньги – в Расчетной палате. В этом и состоит главная привлекательность ММВБ, особенно для азартных биржевых игроков – любителей дейтрейдинга (дневная торговля, краткосрочная стратегия работы на рынке, позволяющая зарабатывать на колебаниях цен в ходе торгового дня) и прочих захватывающих приключений. К сожалению, сегодня поле их деятельности практически сведено к акциям РАО ЕЭС. РТС, напротив, предоставляет большой выбор и меньшие удобства – это площадка для инвесторов и серьезных, можно сказать – консервативных, игроков. Очевидно, что именно индекс РТС показывает реальное положение дел на российском рынке акций и должен входить в число основных объективных характеристик состояния экономики в целом. Ведь при его расчете не только охватывается максимальное количество реальных участников, но и не принимаются во внимание колебания курса рубля.

Посмотрим, как затронули российский рынок акций события в США 11 сентября, в буквальном смысле слова потрясшие мир. Падение индекса РТС по итогам месяца составило 12,2% (с 205,41 пункта 31 августа до 180,25 пункта 28 сентября). Лидирующие позиции по обороту в сентябре, как обычно, занимали акции РАО ЕЭС – 30,24% от общего объема. Далее следовали НК "Лукойл" (22,18%), Сургут-

нефтегаз (10,21%) и ЮКОС (10,09%). Прочие наиболее ликвидные акции занимали не более 4,5% каждая. В основном падали котировки Ростелекома и РАО ЕЭС (на 26,5% и 18,2% соответственно). Большую устойчивость показали акции компаний нефтяного сектора, однако резкое снижение цен на нефть привело к их падению в среднем на 15%.

Безусловно, основное воздействие на российский рынок в сентябре пришло извне. И дело здесь не только в терактах, но и в общем замедлении экономического роста в промышленно развитых странах. События 11 сентября лишь нарушили неустойчивое равновесие, вызвав настоящую панику среди инвесторов, и без того озабоченных пессимистической ситуацией в мировой экономике. Однако российский фондовый рынок перенес потрясение с существенно меньшими потерями, чем мировой. Сказалось и то, что в начале месяца пришла приятная новость о повышении рейтинга российских еврооблигаций и изменении прогноза всех прочих российских рейтингов со "стабильного" на "позитивный". Причина – улучшение экономической ситуации, реформа налоговой системы и увеличение золотовалютных резервов страны.

В последних числах октября начался рост российского рынка акций. Средний объем совершенных в РТС сделок составил в октябре 12'178'501 долл. В ноябре он вырос до 18'361'475 долл. Лидером роста цен (среди наиболее ликвидных акций) в ноябре стал Ростелеком – 47,32%. Среди лидеров повышения – и акции РАО ЕЭС. Пострадавшие в сентябре вернули и даже превзошли утраченные позиции. Тяжелее пришлось нефтяному сектору в связи с ситуацией на мировом нефтяном рынке – цены по итогам ноября практически не изменились. "Лукойл" остался на отметке 11 долл., а Сургутнефтегаз – 0,26 долл., что соответствует ценам конца октября.

В течение первых торговых дней декабря индекс РТС вырос до отметки 240,31 пункта, достигнув, наконец, уровня августа 1998 года. Объем сделок несколько снизился – до 14'322'511 долл. Однако цены постепенно повышались. По мере приближения новогодних праздников активность торгов постепенно падала, но в самом конце месяца на заседании ОПЕК страны-экспортеры нефти приняли решение о сокращении экспорта нефти на 1,5 млн. баррелей в сутки. Российский фондовый рынок ответил рекордным ростом индекса РТС – 29 декабря он достиг 260,05 пунктов. Последний раз такой уровень достигался в мае 1998 года. Таким образом, можно говорить о восстановлении фондового рынка после дефолта. По итогам декабря одним из лидеров роста цен среди наиболее ликвидных акций стал Сбергательный банк РФ – 57%. Цена акций достигла 73–75 долл. – и это,

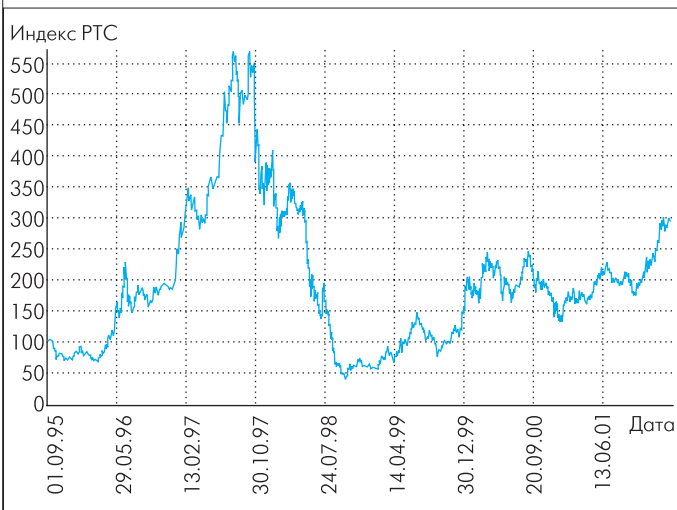


Рис. 1. Динамика индекса РТС

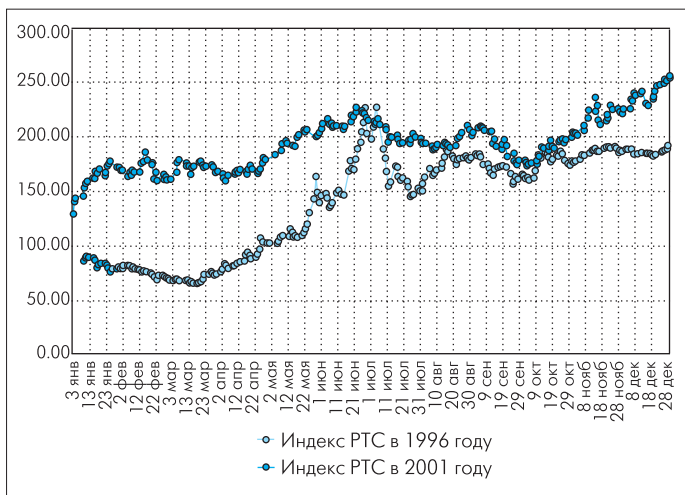


Рис.2. Динамика индекса РТС в 1996 и 2001 годах

похоже, не предел. Среди лидеров – и предприятия энергетического сектора, особенно региональные. Например, Тулэнерго – 52%. В среднем "голубые фишки" выросли на 10–15%. ("Голубые фишки" – международный термин для наиболее привлекательных и ликвидных акций.) Для российского рынка это акции РАО ЕЭС, НК "Лукойл", Газпрома, Ростелекома и т.п. Интересно, что активность иностранных участников в декабре снизилась, а рост обусловили в основном российские участники торгов.

Очевидно, что российский рынок акций в значительной степени изолирован от событий, происходящих на мировом фондовом рынке. Причина в его малом объеме и практическом отсутствии реальных инвесторов. От нас просто некому уходить. А работающие на рынке профессиональные спекулянты (в хорошем смысле слова) действуют по другому алгоритму. Возможен ли приток в Россию капитала, ищущего "тихую гавань" с развивающейся экономикой и далекую от мировых баталий? Пока маловероятно. Причины "традиционные" – непрозрачность финансовых потоков и неудовлетворительное корпоративное управление. Плюс возможные последствия угрозы девальвации мировых валют для российского рубля. Отметим немаловажный момент – сырьевая направленность экспорта и большая доля нефтяных компаний в общем объеме рынка акций делают его зависимым от уровня мировых цен на нефть. Причем в ближайшее время заметных изменений в сторону большей независимости не предвидится.

Повышение рейтинга российских валютных обязательств свидетельствует о повышении доверия к российскому фондовому рынку,

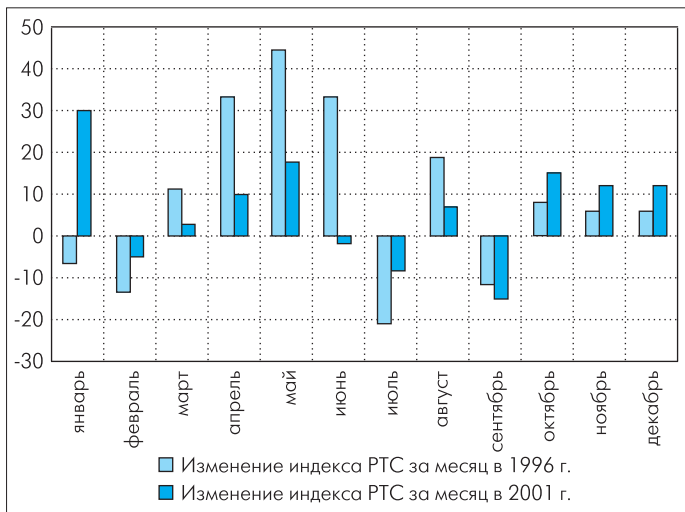


Рис.3. Помесячная динамика индекса РТС в 1996 и 2001 годах

что несомненно положительно скажется в дальнейшем на его динамике. Таковы некоторые итоги 2001 года. Каким будет год 2002? Интересное предположение высказал трейдер компании "Объединенные финансы" Айрат Саттаров. По его мнению, 1996 и 2001 годы имеют аналогичную динамику развития ситуации на рынке акций (рис.2). Удивительно высокая степень совпадения поражает – величина коэффициента корреляции помесячной динамики индекса РТС составляет 0,89. Существенные различия индексов в начале графика объясняются тем, что в первые месяцы своего существования РТС не могла похвастаться большими оборотами. Но уже к середине года и деньги, и люди, и акции к взаимному удовольствию освоились в новых условиях. И это еще не все: на рис.3 представлена динамика изменения индекса РТС по итогам каждого месяца в 1996 и 2001 годах (уменьшение – в минус, увеличение – в плюс). И снова небольшой разницей первых месяцев сменяется почти полным совпадением тенденций. Аналогичная картина и с объемом торгов в те же годы.

Вывод напрашивается вполне определенный – если 2001 год похож на 1996-й, то следующий, 2002-й, пройдет аналогично 1997 году. Значит, нас ожидает существенный рост цен российских акций. Звучит приятно, но... Вспомним, что дальше грянул 1998 год со всеми вытекающими неприятными последствиями. Аналогом его может стать 2003 год, на который и так планируется масса неприятностей, включая выход из строя изношенного оборудования и солидные выплаты по внешнему долгу. Конечно, если будут повторяться прежние ошибки. В особенности это касается деятельности государственных органов.

Впрочем, положительные примеры есть. Так, впервые достигнуто компромиссное решение по вопросу о поставках нефти на мировой рынок между ОПЕК и крупнейшими не входящими в нее экспортерами, лидером среди которых является Россия. Это позволяет прогнозировать благоприятное развитие ситуации на рынке энергоносителей в 2002 году. В значительно меньших объемах и при незавышенной чрезмерно доходности представлены на фондовом рынке долговые обязательства государства. Более адекватными ситуации выглядят действия правительства. Стабильность политической ситуации в комментариях не нуждается. Так что будем надеяться на лучшее – к тому есть все основания. И думать о будущем, вспоминая прошлое...

В статье использована информация компании "Объединенные финансы" (www.ofin.ru).

"Фронтстеп СНГ" на выставке "Бухгалтерский учет и аудит'2002"

Компания "Фронтстеп СНГ" совместно с компанией "Делой энд Туш СНГ" провели семинар "Возврат инвестиций на проектах внедрения информационных технологий на промышленных предприятиях" в рамках выставки "Бухгалтерский учет и аудит'2002" (22–26 января, ВВЦ).

На семинаре обсуждались темы: оценка возврата инвестиций на проектах внедрения информационных систем управления ресурсами промышленных предприятий (класса ERP); методология – основные принципы и подходы; особенности оценки проекта внедрения информационных систем управления ресурсами; источники экономической эффективности проектов внедрения; модели обоснования возврата инвестиций и др.

На стенде компании "Фронтстеп СНГ" можно было непосредственно ознакомиться с ERP-системой SyteLine, а также с интегрированными решениями по управлению ресурсами промышленных предприятий и системами ведения электронного бизнеса, представленными ведущими специалистами компании.

Дополнительную информацию о работе фирмы можно получить у пресс-атташе "Фронтстеп СНГ" Марины Цатуровой по тел. (095) 926-1950 или по e-mail: marina.isatourova@frontstep.ru