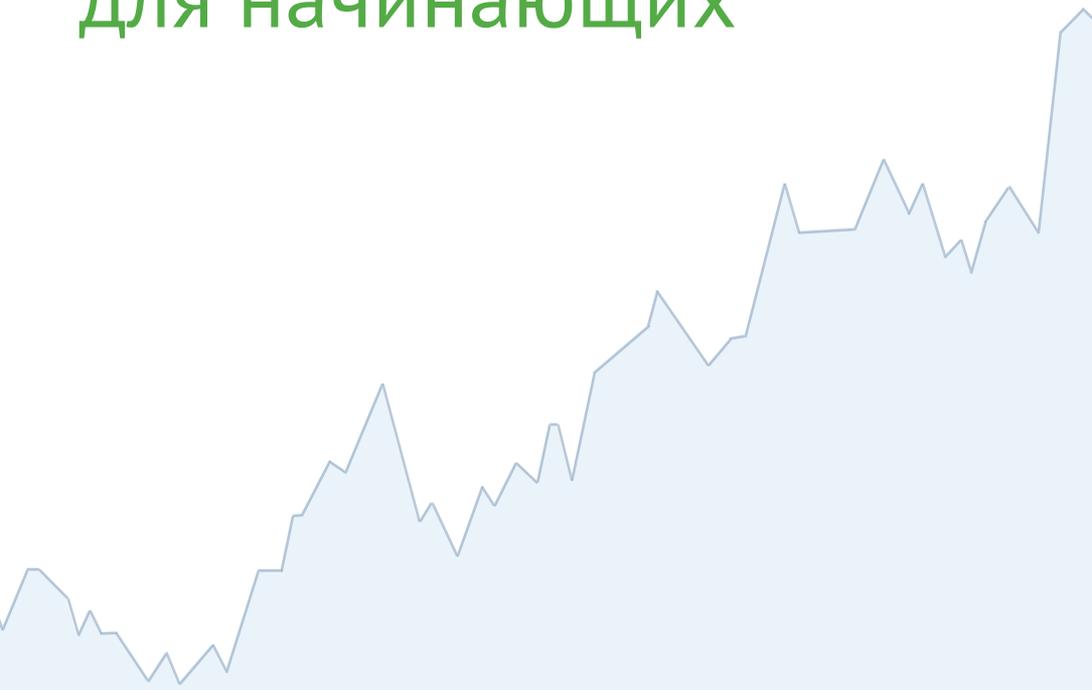


# ФОНДОВЫЙ РЫНОК

для начинающих



**ЦЕРИХ**

Ваш брокер с 1995 года

УДК 336.761  
ББК 65.262.2  
Ф 77

***Коллектив авторов:***

Верников Андрей Владимирович  
Сорокина Юлиана Юрьевна  
Марков Виктор Михайлович  
Шишкина Елена Вячеславовна  
Подлевских Николай Аркадьевич  
Авакян Нарек Витальевич

Ф 77      **Фондовый рынок для начинающих.** – М.: Издательство  
«Перо», 2015. – 316 с.

ISBN 978-5-00086-953-6

ББК 65.262.2

ISBN 978-5-00086-953-6

© Коллектив авторов, 2015



# ЦЕРИХ

Ваш брокер с 1995 года

Более 20 лет главная цель ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» - способствовать частным и институциональным инвесторам в достижении качественно нового уровня эффективности биржевых операций, благодаря своему опыту работы на инвестиционном рынке и передовым торговым и информационным технологиям.

Воспользуйтесь нашими сервисами  
для начинающих инвесторов:

**Бесплатное обучение в «Школе биржевого мастерства»**

---

**Учебный демо-счет с виртуальными деньгами**

---

**Тарифный план «Отличный старт» с торговыми рекомендациями ведущих аналитиков**

---

**«Школа скальпинга» - 5 дневный очный курс по наиболее прибыльным стратегиям на рынке**

8 800 500 89 62

[www.zerich.com](http://www.zerich.com)

г. Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2

---

# Оглавление

<b>Глава 1. Инфраструктура фондового рынка</b> .....	8
1.1. Привлечение капитала – основа развития экономики.....	10
1.2. Инфраструктура фондового рынка.....	13
1.3. Эмитент.....	17
1.4. Организованный и неорганизованный рынок ценных бумаг .....	20
1.5. Биржа .....	23
1.6. Первичный и вторичный рынок ценных бумаг .....	27
1.7. Брокерская компания .....	30
1.8. Управляющая компания.....	33
1.9. Реестр.....	37
1.10. Депозитарий.....	40
1.11. Центральный банк – регулятор на рынке ценных бумаг .....	43
<b>Глава 2. Инструменты фондового рынка</b> .....	48
2.1. Акции.....	50
2.2. Облигации .....	53
2.3. Фьючерсы и опционы .....	56
2.4. Торговля фьючерсами и опционами.....	59
2.5. Валюта .....	63
2.6. Наиболее ликвидные и популярные финансовые инструменты и рынки.....	69
2.7. Международные рынки .....	72
<b>Глава 3. Первые шаги в инвестировании</b> .....	79
3.1. Задачи инвестора и личные финансы .....	81
3.2. Современный фондовый рынок.....	84
3.3. Как открыть счет на бирже.....	88
3.4. Единый счет .....	91
3.5. Как начать торговать на фондовом рынке.....	94
3.6. Торговля на демо-счете.....	97
3.7. Торговля на реальном счете .....	101

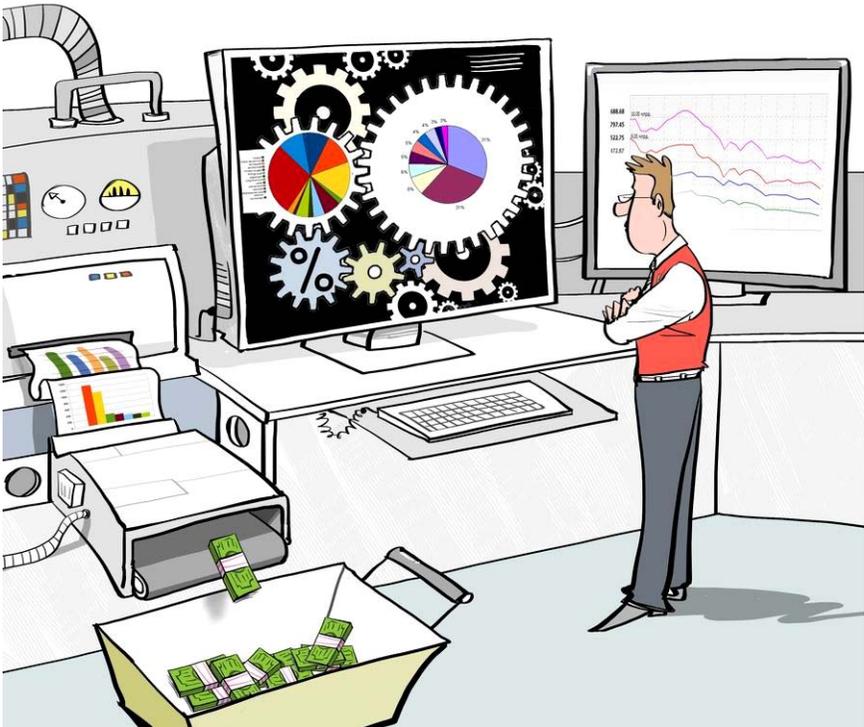
3.8. Программы для интернет-торговли и торговые приводы.....	104
3.9. Рыночные ордера и их виды.....	109
3.10. Завод и вывод денежных средств.....	111
3.11. Порядок налогообложения доходов на рынке ценных бумаг.....	114
3.12. Индивидуальные инвестиционные счета.....	120
<b>Глава 4. Виды сделок на рынке.....</b>	<b>125</b>
4.1. Покупка акций, или длинная позиция.....	127
4.2. Продажа акций, или короткая позиция.....	130
4.3. Маржинальное кредитование.....	133
4.4. Сделки РЕПО.....	137
4.5. Сделки РЕПО с центральным контрагентом.....	140
4.6. Кто торгует на фондовом рынке.....	142
4.7. Инвесторы.....	147
4.8. Скальперы.....	150
4.9. Алготрейдеры.....	154
4.10. Торговые роботы.....	160
<b>Глава 5. Анализ компаний и торговые стратегии.....</b>	<b>167</b>
5.1. Котировки и индексы.....	169
5.2. Фундаментальный анализ.....	172
5.3. Анализ отчетности эмитента для торговли акциями. Мультипликаторы.....	178
5.4. Технический анализ.....	196
5.5. Программы технического анализа.....	204
5.6. Кредитный анализ эмитента для торговли облигациями... ..	208
5.7. Как макроэкономика влияет на фондовый рынок.....	213
5.8. Где брать информацию для торговли.....	219
5.9. Обучение на фондовом рынке.....	222
5.10. Как самостоятельно сформировать портфель ценных бумаг.....	226
5.11. Наиболее популярные и ликвидные акции.....	230
5.12. Арбитражные стратегии для инвесторов рынка.....	234

---

5.13. Аналитика помогает торговать .....	240
5.14. Основные параметры, влияющие на самочувствие рынка.....	245
5.15. Торговые стратегии.....	250
5.16. Инвестиционные идеи .....	254
5.17. Как заработать на растущем рынке .....	258
5.18. Как заработать на падающем рынке.....	261
5.19. Как заработать на боковом тренде .....	266
5.20. Виды доходов на фондовом рынке: дивиденды, купоны, рост курсовой стоимости акций и облигаций, налоговый вычет ....	270
<b>Глава 6. Услуги для инвесторов .....</b>	<b>274</b>
6.1. Консультационное обслуживание на фондовом рынке .....	276
6.2. Доверительное управление и коллективные инвестиции .....	279
6.3. Автоследование .....	284
6.4. Структурные продукты .....	287
6.5. Страхование рисков.....	291
6.6. Конкурсы трейдеров и трейдерское сообщество .....	295
6.7. Организации и бизнес на фондовом рынке.....	299
6.8. Как еще можно заработать, или Партнерские программы на фондовом рынке.....	302
<b>Словарь биржевых терминов .....</b>	<b>305</b>

# Глава 1

## ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА



Вы держите в руках учебник «Фондовый рынок для начинающих», написанный коллективом авторов инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент». Мы посчитали важным сохранить классический подход к обучению – провести читателя по всему массиву информации о фондовом рынке, чтобы, закрыв последнюю страницу, он получил комплексное представление о том, что представляет собой современный фондовый рынок, какие принципы управляют его развитием, и как использовать определенные правила, чтобы зарабатывать прибыль на фондовом рынке.

Начинать обучение необходимо с азов. Поэтому в первой главе мы познакомим Вас с базовыми понятиями фондового рынка. Вы узнаете, какие задачи решает рынок ценных бумаг, и какая роль отводится ему как составной части экономики. Вы познакомитесь с основными игроками – эмитентами, брокерами и управляющими, биржей, реестром, депозитарием... Вы увидите, какие задачи на них возлагаются, и как распределение обязанностей приводит в итоге к гармоничному взаимодействию всех составных частей фондового рынка. Мы также расскажем о роли Центрального банка Российской Федерации в регулировании и поддержании фондового рынка.

Позволим себе небольшое замечание: даже если Вы считаете себя знатоком фондового рынка, мы рекомендуем Вам, тем не менее, не пропускать эту главу. Рассматриваемые понятия не станут для Вас чем-то принципиально новым, однако взгляд профессионалов фондового рынка поможет глубже понять их смысл и назначение.

## **1.1. Привлечение капитала – основа развития экономики**

Одна из главных задач фондового рынка состоит в том, чтобы способствовать развитию экономики, позволяя предприятиям привлекать дополнительные финансовые ресурсы и перераспределять эти ресурсы между всеми субъектами экономики. Разумеется, рынок ценных бумаг – не единственный источник привлечения инвестиций. Но привлечение капитала для развития компаний с помощью размещения собственных ценных бумаг на первичном рынке ценных бумаг часто обладает заметными преимуществами по сравнению с другими способами. Основные способы привлечения капитала: плюсы и минусы

1. Банковский кредит или коммерческий займ. Этот источник весьма популярен. Однако бывают периоды (например, при ухудшении ситуации на рынках развивающихся стран), когда финансовая система временно отрезана от внешнего фондирования. В этом случае условия кредита (займа) могут стать невыгодными. Кроме того, кредит (займ) необходимо обслуживать, внося плату за пользование заемными деньгами.

2. Бюджетные средства. Этот источник привлечения капитала – один из самых выгодных, но доступ к нему затруднен для небольших компаний. Государство охотно предоставляет ссуды отраслям и компаниям, имеющим стратегическое значение для экономики и большой вес в структуре ВВП – как правило, такие компании относятся к топливно-энергетическому комплексу.

3. Нераспределенная прибыль. Этот источник также является популярным, потому что в этом случае у компании не возникает финансовых обязательств перед внешними кредиторами. Однако собственных средств может оказаться недостаточно, особенно если компания планирует экспансию на рынке.

4. Выпуск долговых ценных бумаг. Данный способ привлечения инвестиций сопровождается необходимостью осуществлять платежи по купонным выплатам. Это может стать затруднительным, потому что заранее спланировать купонные выплаты в условиях меняющейся конъюнктуры рынка так же непросто, как и выплачивать проценты по банковскому кредиту.

5. Публичное размещение ценных бумаг (IPO). Основанным преимуществом размещения акций компании на бирже является отсутствие обязательств по обслуживанию займа. Вместо того чтобы брать кредит, владельцы, по сути, продают небольшую долю компании в виде акций сторонним инвесторам. Инвесторы же покупают акции ради возможного дохода от роста стоимости компании и получения части прибыли эмитента в виде дивидендов.

Чтобы размещение акций прошло успешно, компания поводит политику открытости, что повышает ее репутацию. Повышение репутации имеет и вполне конкретную экономическую составляющую – привлечение капитала в дальнейшем происходит на более выгодных условиях.

Перед размещением акций компания проводит роуд-шоу (англ. Road Show – дорожное шоу). Оно заключается во встречах с потенциальными инвесторам и аналитиками для обсуждения вопросов, касающихся развития компании. Успешное проведение роуд-шоу является неплохим способом привлечь к себе внимание не только будущих акционеров, но и СМИ. Кроме того, в ходе роуд-шоу формируется книга заявок на покупку выпускаемых акций, по которой компания может косвенно судить об успехе предстоящего IPO.

К недостаткам привлечения инвестиций через выпуск акций следует отнести необходимость раскрытия информации о компании, чем могут воспользоваться конкуренты. Кроме того, IPO сопряжено с временными потерями и значительными материальными вложениями. Существуют также требования к величине капитала, поэтому небольшие компании зачастую не могут выходить на фондовый рынок. Существенным недостатком является и неразвитость отечественного фондового рынка – часто в фокусе внимания инвесторов находятся исключительно крупные компании, тогда как на менее крупные бизнес-структуры, только выходящие на биржевые торги, они не обращают внимания.

Главным же недостатком является то, что фондовый рынок по своей природе является цикличным – притоки капитала чередуются с оттоками. Поэтому компании бывает трудно рассчитать выгодное время для проведения размещения. Если оно придется на время оттока капитала и снижения фондового рынка, интерес к новым

акциям у инвесторов будет невелик. В такие периоды размещения проходят неудачно – инвесторы предпочитают вкладывать деньги в активы «с историей».

На деятельность компании, уже вышедшей на фондовый рынок, оказывает влияние и поведение акционеров. Бывают случаи, когда всего один держатель акции может создать проблемы, особенно если он связан с конкурентами. Часто держатели акций не заинтересованы в долгосрочном развитии компании и пытаются выкачать из нее всю возможную прибыль в самые короткие сроки. К счастью, такие случаи единичны, потому что акционеры понимают: в перспективе их прибыль превысит сиюминутную выгоду.

Недостатком является и то, что интерес инвесторов, как правило, сфокусирован на определенных «модных» отраслях. К примеру, когда фондовый рынок в России только складывался, среди инвесторов были популярны акции предприятий топливно-энергетического комплекса, затем их интерес сместился в банковский сектор. Компании «модных» отраслей активно освещаются аналитиками, и инвестору не приходится долго искать дополнительную информацию по ним. Тяжелее обстоят дела, если компания относится к отраслям, которые не на слуху. В этом случае компании, для того чтобы привлечь к себе внимание инвесторов, приходится прикладывать дополнительные усилия, например, увеличивать расходы на информационную поддержку.

Компании могут производить IPO как в России, так и за рубежом (чаще всего – на фондовых площадках США, реже – Азии). Размещение в России более выгодно, но из-за неразвитости фондового рынка крупным компаниям сложно привлечь достаточное количество инвесторов. Размещение за рубежом более престижно. После него компании могут рассчитывать на повышение международного рейтинга, что улучшает условия новых заимствований. Но сначала компаниям необходимо заплатить организаторам – размещениями занимаются инвестиционные банки, и их услуги недешевы.

Предприятия при выходе на фондовую биржу решают свои задачи, но и инвесторы в накладе не остаются. Но даже если инвестор скептически относится к вложениям своих средств в акции, фондовый рынок и успехи размещения являются прекрасными барометрами

перспектив экономики, что пригодится при составлении личных финансовых планов. Часто бывает так, что темпы экономического роста снижаются, но при этом фондовый рынок необъяснимо растет. Это означает, что инвесторы уверены в выздоровлении экономики и не боятся вкладывать деньги в акции. В большинстве случаев «барометр перспектив экономики» не обманывает.

Компаниям фондовый рынок нужен, чтобы получать необходимый капитал для развития. А о тех выгодах, которые фондовый рынок может принести инвесторам, мы расскажем в следующих главах.

## 1.2. Инфраструктура фондового рынка

Рынок ценных бумаг – совокупность экономических отношений между его участниками по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.



Рынок ценных бумаг – это собирательное понятие. Оно означает совокупность всех активов, имеющих какую-либо ценность, будь то акция, облигация, срочный контракт и пр. Однако невозможно

представить, чтобы все эти активы торговались хаотично. И это вполне естественно, поскольку любой рынок имеет определенную сложившуюся структуру и соответствующий ей свод правил. Эти правила создают необходимость формирования определенных механизмов, с помощью которых и действует рынок. Эти механизмы, в свою очередь, формируют единую систему элементов рынка ценных бумаг (или фондового рынка, что вполне равнозначно), которую принято называть инфраструктурой рынка.

Иными словами, инфраструктура фондового рынка – это систематизированная структура определенных элементов, с помощью которых происходят рыночные процессы обращения и хранения ценных бумаг, экспирации срочных контрактов и пр. Элементом такой системы является, например, биржа – место, где происходит организованная торговля ценными бумагами в процессе их обращения.

Все элементы инфраструктуры фондового рынка подразделяются на четыре большие группы: функциональная, инвестиционная, техническая и информационная<sup>1</sup>. Каждая из этих групп элементов выполняет свою функцию в единой рыночной системе. При этом так или иначе все элементы взаимодействуют между собой, а потому взаимосвязаны.

К функциональной группе элементов рыночной инфраструктуры относятся: фондовые биржи, внебиржевые торговые площадки и альтернативные торговые системы. Эти элементы инфраструктуры обеспечивают взаимодействие основных контрагентов на рынке (продавцов, покупателей, брокеров, дилеров и др.). Их главная функция организационная – по сути, эти элементы и являются структурами, с помощью которых функционирует мировой финансовый рынок.

При этом сам рынок ценных бумаг разделяют на организованный и неорганизованный. К организованным рынкам относят фондовые биржи, на которых есть система клиринга, а также различного рода технические службы, обеспечивающие исполнение торговых сделок. Для покрытия рисков по сделкам с ценными бумагами у бирж присутствует гарантийный фонд. Кроме того, биржа за счет стандартизации всех процессов покупки/продажи финансовых инструментов осуществляет защиту от мошеннических сделок на рынке.

---

<sup>1</sup> Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учебник. – Глава XII.

Все эти элементы инфраструктуры являются важнейшими составляющими для нормального функционирования рынка, поддержания непрерывности торгов и исполнения сделок. Сама фондовая биржа является ничем иным, как финансовым институтом, функцией которого является обеспечение эффективного взаимодействия ключевых контрагентов торговых отношений.

Биржи классифицируются по торгуемым инструментам – это может быть товарно-сырьевая биржа, биржа акций (или фондовая биржа), биржа долговых ценных бумаг, биржа срочных торговых инструментов и т.д. Иногда встречаются даже биржи по отдельным видам финансовых инструментов, например, опционная биржа. На сегодняшний день крупнейшими в мире фондовыми биржами являются Нью-Йоркская (NYSE), Гонконгская (SEHK), Токийская (TSE), Лондонская (LSE) и Франкфуртская (Deutsche Boerse). Общий объем торгов одними только акциями на всех биржевых площадках сегодня превышает 600 млрд долларов в день. Московская биржа является одной из крупнейших в Европе и пользуется интересом среди иностранных инвесторов.

Все участники рынка из инвестиционной группы подразделяются на четыре большие группы: институциональные инвесторы (инвестиционные банки, фонды и т.д.), крупные корпорации, центральные банки и частные инвесторы. При этом у каждой группы есть свои цели, которые объясняют их участие в торгах ценными бумагами. Например, Центральные банки производят международные расчеты для интеграции национальной финансовой и банковской системы в мировую или для поддержания функционирования международных отношений национальных банков, суверенных фондов и иностранных финансовых институтов.

Институциональные инвесторы чаще всего являются маркет-мейкерами рынка и формируют основные рыночные тренды, поскольку инвестиции для этой группы участников являются профильной деятельностью и формируют их основные доходы. У крупных корпораций цели более прозаичны: увеличение эффективности бизнеса через финансовые транзакции и защита от рисков с помощью биржевых инструментов (в особенности это касается транснациональных компаний, ведущих бизнес во многих странах мира и

нуждающихся в грамотном финансовом менеджменте). У частных инвесторов чаще всего цель участия на финансовом рынке – извлечение финансовой выгоды посредством совершения спекулятивных торговых или инвестиционных операций.

Техническая группа элементов рынка представляет собой ничто иное, как средства, способствующие более эффективному взаимодействию основных контрагентов на рынке. Проще говоря, это те элементы, которые увеличивают эффективность непосредственного обращения ценных бумаг на рынке. Например, это клиринговые организации, производящие расчеты между контрагентами, это депозитариусы, которые учитывают ценные бумаги на счетах депо, и т.д. Иными словами, это все технические службы, задача которых состоит в повышении комфортности совершения транзакций между контрагентами на рынке.

Наконец, четвертая группа элементов – информационная. Эта группа состоит из организаций, основной функцией которой является информирование всех участников рыночных отношений, а также предоставление информационных материалов (в том числе в виде статистических данных) для последующего анализа и обработки участниками рынка. Это необходимо для того, чтобы, например, трейдеры могли прогнозировать динамику рыночных котировок тех или иных активов или чтобы было возможно проводить различного рода экономические и финансовые исследования. Примерами таких элементов являются сайт раскрытия корпоративной информации [www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru) или Система комплексного раскрытия информации (СКРИН [www.skrin.ru](http://www.skrin.ru)), а также информационные терминалы Reuters и Bloomberg, официальные статистические ведомства (в России – Росстат) и различного рода исследовательские организации (университеты, ассоциации, агентства и пр.).

Однако перечисленные выше элементы инфраструктуры рынка ценных бумаг не являются исчерпывающими. Сегодня чуть ли не каждый год появляются всё новые элементы, которые облегчают и ускоряют процесс торговли. Поэтому для того чтобы эффективно инвестировать либо торговать на том или ином рынке, необходимо также быть в курсе инноваций и отслеживать появление новых возможностей в трейдинге и инвестировании на финансовых рынках.

### 1.3. Эмитент

Любая ценная бумага, которая обращается на биржевом или внебиржевом рынке или же просто находится в собственности и хранится на депонируемом счете в банке или учитывается в депозитории (будь то акция, облигация, вексель или товарная накладная), является юридическим документом, который предоставляет имущественные права на прописанные в нем активы. Ведь сама по себе акция как таковая не является активом в бытовом смысле этого слова – она подкрепляет определенные имущественные права на получение части прибыли в виде дивидендов и на часть имущества в том случае, если акционерное общество проходит стадию ликвидации.

Создание такой ценной бумаги называется эмиссией (от фр. *émission*), а организация, осуществившая такого рода операцию, называется эмитентом (от англ. *Issuer*). В российском законодательстве эмитентом ценных бумаг могут выступать хозяйственные общества (публичные или непубличные), в том числе финансовые организации (банки, страховые компании, инвестиционные фонды и т.д.) и органы государственной или местной власти. Эмитентами ценных бумаг не могут быть физические лица.

Условно всех эмитентов можно разделить на три большие категории:

- органы государственной исполнительной власти – это могут быть федеральные ведомства (например, министерство финансов, федеральное казначейство и др.);
- органы местного самоуправления (это областные органы исполнительной власти и их профильные ведомства, а также муниципалитеты);
- юридические лица (это касается как акционерных обществ, так и обществ с ограниченной ответственностью).

Проведение эмиссии подразумевает реализацию двух ключевых функций: права эмитента на непосредственный выпуск ценных бумаг и обязательства по предоставлению прав, закрепленных в этих бумагах. Основными правовыми источниками регулирования процесса эмиссии в российском законодательстве являются федеральный

закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».

Как правило, основной целью эмиссии является привлечение капитала (в том числе инвестиционного) либо заемного финансирования для текущей деятельности или реализации крупных инвестиционных проектов. При этом сам процесс эмиссии проходит в несколько этапов – в бизнес-сообществе эти этапы называются аудитом.

Всего таких этапов шесть:

- принятие решения о выпуске ценных бумаг – в соответствии с термином, определенным ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг», предполагается разработка документа, который устанавливает объема прав, закрепленных ценной бумагой;
- подготовка проспекта ценных бумаг – в случае размещения путем подписки на сумму привлекаемых средств более 200 млн рублей разработка документа, содержащего существенные данные об эмитенте, а также информацию по выпускаемым ценным бумагам;
- регистрация выпуска – на этом этапе государственный регистрирующий орган (в нашем случае – Банк России) на основании заявления эмитента и предоставленных документов осуществляют государственную регистрацию выпуска ценных бумаг (в том случае, если государственная регистрация не требуется, выпуску присваивается идентификационный номер);
- подготовка сертификатов ценных бумаг – данная процедура необходима только для ценных бумаг документарной формы, поскольку эти сертификаты как раз и позволяют определить объем прав, закрепленных той или иной ценной бумагой. В том случае, если ценные бумаги выпускаются в бездокументарной форме, объем прав, закрепленный в них, содержится в решении эмитента об их выпуске;
- размещение ценных бумаг среди инвесторов – процесс непосредственного отчуждения ценных бумаг у первоначального владельца (эмитента) в пользу их покупателей (иными словами, инвесторов);

- подготовка отчета об итогах выпуска ценных бумаг и его регистрация Банком России – оформление документа, содержащего информацию о дате начала и окончания размещения ценных бумаг, их количестве, фактических ценах размещения и общей денежной выручке от размещения.

Если речь идет о размещении акций, то дополнительно указывается список владельцев пакетов, превышающих уровень, устанавливаемый профильным ведомством (в России – Банком России).

По сути, каждый этап является важной вехой в процессе эмиссии, поскольку предполагает совершение определенных юридических действий. Этапы эмиссии описываются в статье 19 Федерального закона «О ценных бумагах»<sup>2</sup>:

1. Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг, если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом, включает в себя следующие этапы:

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- 3) государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера;
- 4) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

При этом подготовка проспекта, безусловно, является важным этапом процесса эмиссии, поскольку при подготовке проспекта проводится работа над целым комплексом документов о финансовом

---

<sup>2</sup> N 39-ФЗ от 22.04.1996.

состоянии эмитента и объемах прав, закрепленных в выпуске ценных бумаг. При этом в некоторых случаях подготовка проспекта является необязательной процедурой.

В том случае, если речь идет о публичном размещении ценных бумаг, чаще всего проводят так называемые «road show» (дословно – демонстрация пути). Как правило, это необходимо для увеличения количества инвесторов и, соответственно, общего объема инвестиций от размещения ценных бумаг.

## **1.4. Организованный и неорганизованный рынок ценных бумаг**

Под организованным рынком ценных бумаг понимается торговля финансовыми инструментами, которая регулируется и контролируется непосредственно организатором торгов. К таким организованным рынкам относится, в частности, биржа, а в России одной из таких бирж является Московская биржа. На бирже участники торгов работают по единым правилам, которые устанавливаются биржей, а сама биржа при этом осуществляет за участниками торгов контроль. На бирже работают только профессиональные участники рынка ценных бумаг – банки, брокерские и управляющие компании.

На бирже торговля финансовыми инструментами максимально автоматизирована, чтобы участники сделки не могли напрямую взаимодействовать друг с другом. Это сделано для того, что исключить возможность манипулирования рынком, что раньше представляло большую проблему для любой биржи. Раньше брокеры могли договариваться между собой о цене на товар или финансовый инструмент. В подобных случаях контроль за сделкой отсутствовал, что позволяло брокерам занижать или завышать стоимость сделки с корыстными целями.

Появление первой российской биржевой площадки по торговле ценными бумагами произошло в 1995 году – была создана биржевая система РТС. По времени создание РТС совпало с процессом приватизации российских предприятий с помощью ваучеров, поскольку появление первых российских акций требовало создания

организованного рынка ценных бумаг. На начальном этапе создания биржевой системы РТС участниками торгов были около 15 компаний – профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые и выступили учредителями торговой системы.

Настоящим прорывом в России стала организация биржевых торгов ценными бумагами на бирже ММВБ (в настоящее время – Московская биржа). Это произошло после финансового кризиса 1998 года. На ММВБ торги акциями были организованы в автоматическом режиме, а основной торговой платформой стала система Quik. Участниками Московской биржи являются организации имеющие брокерскую, дилерскую лицензию или лицензию по управлению активами, через них клиенты совершают сделки на бирже. Заключая сделки на Московской бирже, участник даже не знает своего контрагента, а исполнение сделки гарантируется биржей.

Появление в России организованного рынка ценных бумаг было востребовано временем, так как экономика нуждалась в привлечении капитала. На организованном рынке компаниям проще привлечь инвестиции для развития, поскольку большое количество участников торгов создает избыточное предложение денежных ресурсов, а биржевой процесс при этом контролируется организатором торгов.

Для допуска ценных бумаг на Московскую биржу эмитент должен пройти листинг, то есть соответствовать требованиям биржи. Для акций российских эмитентов листинг состоит из трех уровней. Чем выше уровень в листинге, тем ликвиднее акция, и тем выше требования биржи к данной бумаге.

К первому уровню листинга применяются требования по капитализации компании, по сроку существования эмитента, по раскрытию отчетности по МСФО или иным международно признанным стандартам, по корпоративному управлению. В третьем уровне листинга данные требования к эмитенту не применяются, а проверяется только исполнение законодательных актов в сфере финансовых рынков и ценных бумаг.

Кроме того, создание организованного рынка позволило его участникам начать применять методы алгоритмической торговли – торговых роботов. Применение торговых роботов стало возможным только после того, как была достигнута высокая автоматизация биржевых процессов. При этом пока еще применение торговых

роботов не получило широкого распространения, так как для этого требуется понимание математического алгоритма, заложенного в торговом роботе, а также предъявляются высокие требования к техническим устройствам – линиям связи, компьютеру и к инфраструктуре самой биржи. С другой стороны, все процессы постоянно совершенствуются, поэтому со временем торговые роботы займут достойное место в биржевой торговле.

Помимо ликвидных финансовых инструментов, торгующихся на бирже, на фондовом рынке присутствует много неликвидных ценных бумаг. Такие бумаги покупаются и продаются на неорганизованном – внебиржевом – рынке. К таким неликвидным бумагам можно отнести векселя, а также акции компаний, которые по разным причинам не торгуются на бирже (к примеру, акции компании «Метафракс»). Особенностью внебиржевого рынка является отсутствие конкретных цен на финансовые инструменты, так как все котировки являются индикативными.

Для того чтобы купить или продать ценные бумаги, которые торгуются на внебиржевом рынке, необходимо найти контрагента и договориться с ним о цене актива. После этого заключается сделка, и производится покупка или продажа ценных бумаг. Как видно из схемы, такой механизм является длительным по времени и не гарантирует выполнение сделки по оговоренной цене. На внебиржевом рынке, как правило, приобретаются крупные пакеты акций компаний для получения контроля над предприятием.

Неорганизованный рынок ценных бумаг получил широкое распространение в России в 90-х годах прошлого века. После ваучерной приватизации население страны имело на руках большое количество акций отечественных компаний. Отсутствие полноценной биржи ценных бумаг в 90-х годах привело к скупке у населения акций на внебиржевом рынке брокерскими компаниями и перепродаже их крупным инвесторам. Однако с появлением фондовой биржи ММВБ внебиржевой рынок акций резко пошел на спад.

В 90-е годы из-за неплатежей и проблем в экономике на внебиржевом рынке также активно продавались и покупались векселя крупных российских компаний. Котировки векселей ежедневно публиковались в деловых изданиях, а рынок таких бумаг был исключи-

тельно телефонным. Конечно, говорить о ликвидности такого рынка и гарантиях проблематично. На вексельном рынке работали в основном компании, приближенные к эмитенту векселей. Сейчас рынок векселей очень узкий, а профессиональные участники рынка ценных бумаг на нем практически не работают.

Сегодня элементы внебиржевого рынка ценных бумаг наблюдаются в неликвидных финансовых инструментах. К примеру, рынок российских облигаций по некоторым бумагам имеет низкую ликвидность. По некоторым облигациям проводится мало сделок, поэтому сложно определить стоимость конкретной бумаги. В данном случае участники долгового рынка обзванивают друг друга в поиске конкретной облигации, договариваются о цене, а сделку проводят через Московскую биржу. Правда, такой рынок можно назвать биржевым только условно.

Низкая ликвидность ряда финансовых инструментов всегда будет способствовать развитию внебиржевого рынка. При этом внебиржевой рынок всегда будет дополнением к биржевому рынку. Сегодня в организованный рынок ценных бумаг вкладываются большие финансовые ресурсы, что делает его более привлекательным и адаптированным под любых пользователей. В перспективе доля организованного рынка будет только увеличиваться, а неорганизованного – сокращаться.

## **1.5. Биржа**

Одним из главных институтов публичных финансов в мире является биржа. Сегодня существуют сотни различных бирж, на которых торгуются те или иные финансовые инструменты – акции публичных компаний, фьючерсы на базовые активы, валюта и многое другое. На заре становления публичности финансовых рынков (в начале XIX века) на биржах главным образом торговали различными товарами – в те времена биржа была чем-то вроде более продвинутого аналога классического рынка эпохи Средневековья. На сегодняшний день в мире существуют десятки различных видов биржевых площадок – от универсальных до узкоспециализированных.

В России первые биржи стали появляться еще в начале XVIII века при Петре I. И даже после революции 1917 года и смены экономической модели развития во время так называемой новой экономической политики (НЭП) еще существовало до 70 бирж. Современный этап развития биржевой торговли в России начался с 1990 года, когда в стране стали активно внедряться институты рыночной экономики и появилась необходимость установления цен на некоторые товары путем публичных торгов.

Чтобы понять, как это всё функционирует, необходимо сначала разобраться с самим понятием. Итак, биржа (англ. Exchange – обмен) – это юридическое лицо, которое организывает публичные торги ценными бумагами и обеспечивает регулярное и постоянное функционирование торгового процесса. Проще говоря, биржа – это место, где заключаются сделки купли-продажи между контрагентами, а сама биржа при этом обеспечивает процесс торгов необходимой инфраструктурой и юридическими гарантиями.

Согласно Федеральному закону "Об организованных торгах", биржей является организатор торговли, имеющий лицензию биржи<sup>3</sup>.

Изначально биржи создавались исключительно с утилитарной целью – обеспечить единое и прозрачное ценообразование для всех участников торговли теми или иными товарами. Однако со временем, в связи с промышленным переворотом во второй половине XIX века в США и большинстве стран Европы, объемы торгов стали увеличиваться, что в свою очередь увеличило ликвидность торговых инструментов. В итоге появились торговцы (или трейдеры), которые совершают сделки, исходя не из объективной необходимости (то есть потребности приобрести или реализовать товар по рыночной цене), а с целью извлечения прибыли из разницы цен покупки и продажи (то есть с целью спекуляции, поэтому таких торговцев стали называть спекулянтами). При этом во втором случае речь зачастую идет о краткосрочных сделках, поскольку такого рода торговцы желали получить быструю прибыль.

На сегодняшний день существуют десятки видов различных биржевых площадок. Чаще всего классификация происходит по то-

---

<sup>3</sup> Статья 9 Федерального закона от 21.11.2011 N 325-ФЗ "Об организованных торгах".

му, какие товары или финансовые инструменты торгуются на той или иной бирже. Например, если речь идет о торговле различными товарно-сырьевыми активами (чаще всего – через производные финансовые инструменты, такие как фьючерсы), то биржу называют товарно-сырьевой. Если же торгуют преимущественно финансовыми инструментами (к примеру, фьючерсными контрактами на валютные пары или различными инструментами межбанковского кредитования, такими как РЕПО), то биржу классифицируют как валютно-денежную. Если же речь идет о торговле ценными бумагами в общем понимании этого слова (то есть о торговле как товарно-сырьевыми фьючерсами, так и акциями, облигациями, опционами, инструментами межбанковского кредитования и пр.), то такую биржу называют универсальной, а на сленге трейдеров – фондовой.

Принято подразделять биржи на следующие виды (по группам торгуемых инструментов):

- товарно-сырьевая;
- валютно-денежная;
- фондовая;
- фьючерсная;
- опционная.

Наглядным примером товарно-сырьевой биржи является Лондонская биржа металлов (LME), на которой торгуются контракты различные промышленные цветные металлы – медь, никель, платину, алюминий и др. Ежегодный оборот этой биржевой площадки превышает 130 млн контрактов, а в денежном выражении оборот превышает 12 трлн долларов. Примером фондовой биржи является Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), годовой оборот которой достигает 60 трлн долларов (крупнейшая в мире биржа по обороту).

В России крупнейшей биржей является универсальная Московская биржа (до 2011 года – Московская межбанковская валютная биржа – ММВБ), годовой оборот которой в 2014 году превысил 500 трлн рублей – порядка 14 трлн долларов по усредненному курсу рубля на тот период. При этом на Московской бирже функционирует 6 основных секций: фондовый рынок, денежный рынок, валютный рынок, срочный рынок

и товарный. Исключая валютный и денежный рынок, общий торговый оборот Московской биржи составляет около 100 трлн рублей.

Основной функцией биржи является организация условий для совершения торговых сделок между контрагентами – продавцами и покупателями. Можно выделить следующие функции биржи:

- предоставление торгового места;
- организация условий для непосредственной биржевой торговли (то есть создание соответствующей инфраструктуры);
- установление и надзор за соблюдением правил торговли участниками торгов под непосредственные юридические и финансовые гарантии самой биржи;
- разработка типовых контрактов – т.е. стандартных контрактов на совершение той или иной транзакции;
- котирование – предоставление текущих цен на рынке;
- урегулирование споров между контрагентами, возникших в ходе торговли;
- информирование участников торгов об изменениях правил или условий торговли;
- гарантийные обязательства по исполнению торговых сделок.

В России основными источниками регулирования деятельности биржи являются Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «Об акционерных обществах», Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле», Федеральный закон «Об организованных торгах» и Федеральный закон «О Центральном банке РФ (Банке России)». При этом основными органами, регулирующими биржевые торговые площадки, с 2013 года являются Министерство финансов РФ и Банк России. Кроме того, отдельными законодательными актами регулируются и элементы инфраструктуры биржевого рынка – клиринговая, депозитарная деятельность и пр.

## 1.6. Первичный и вторичный рынок ценных бумаг

Первичный рынок используется компаниями для привлечения денежных средств в процессе эмиссии ценных бумаг. Вторичный рынок используется для обращения ранее выпущенных ценных бумаг, в том числе на биржах.

Первичный рынок ценных бумаг рассматривается эмитентом как механизм привлечения капитала через выпуск акций. При этом владельцы компаний после первичного размещения, как правило, уменьшают свою долю в капитале предприятия. Первичный рынок ценных бумаг используется и молодыми компаниями, и уже зрелыми.

Первичные размещения производятся компаниями как на местных биржах, так и на зарубежных фондовых площадках. При этом чем крупнее биржа, тем больше у эмитента возможностей для поиска инвесторов привлечения денежных средств. Самой крупной биржей в мире считается Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), которая является лидером по количеству первичных размещений, а также по объемам вторичного обращения ценных бумаг. Покупателями ценных бумаг при первичном размещении являются крупные инвесторы, которые хотят купить большой пакет акций эмитента, а также венчурные фонды.

Первой российской компанией, разместившей свои акции на NYSE, стал «ВымпелКом» в 1996 году. В те далекие времена российский рынок для международных инвесторов был экзотикой, поэтому основными покупателями бумаг «ВымпелКома» стали венчурные фонды, которые взяли на себя большой риск. Однако в дальнейшем венчурные фонды вышли из акций «ВымпелКома» с большой прибылью.

Сегодня российские компании проводят первичные размещения как на российских, так и иностранных фондовых площадках. При этом оптимальным считается одновременное размещение отечественных бумаг на зарубежных и российских биржах. Однако первичное размещение российских эмитентов на иностранных биржах накладывает повышенные обязательства на компанию, а также ведет к дополнительным расходам. Поэтому не каждая российская компания может позволить себе выход на NYSE или NASDAQ. А мелкие компании и вовсе не стремятся выходить на биржу, так как это на-

кладывает дополнительную ответственность перед акционерами и усложняет принятие деловых решений.

Успешному первичному размещению должна соответствовать хорошая конъюнктура фондового рынка, поскольку в сложные периоды первичные размещения на рынке ценных бумаг могут привести к обратному результату. К примеру, Банк «Тиньков» в 2013 году провел первичное размещение акций на Лондонской бирже (LSE) по цене 17,5 долл. за депозитарную расписку GDR, но в результате кризиса 2014 года акции банка упали до 3 долл. При этом падение акций не оказало существенного влияния на бизнес банка. Сегодня акционеры банка не исключают возможность обратного выкупа акций с биржи по более низкой цене.

Физические лица в первичном размещении ценных бумаг, как правило, не принимают участия, если только они не состоят в списке Forbes, так как акции спокойно можно приобрести на следующий день на вторичном рынке. Но в том случае, если инвестор хочет приобрести большой пакет акций эмитента, ему придется участвовать в первичном размещении акций компании. Дело в том, что приобретение большого количества акций компании на вторичном рынке может привести к существенному росту стоимости бумаг и большим дополнительным издержкам.

При размещении ценных бумаг эмитент раскрывает всю информацию о своей деятельности, а также о планах использования привлеченных денежных средств. При размещении в России производится подготовка проспекта эмиссии, происходит его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты предоставления данных, публикуется проспект итогов подписки. При выходе компании на публичный уровень эмиссия производится путем публичной подписки, что позволяет ей привлечь большое количество акционеров.

После первичного размещения бумаги компаний торгуются на фондовом рынке, где любой инвестор может приобрести или продать любую ценную бумагу. При этом бумаги эмитентов могут торговаться как на бирже, так и на внебиржевом рынке. Для того что ценная бумага попала на биржу, эмитенту необходимо пройти листинг, то есть соответствовать определенным требованиям биржи.

Бывают случаи, когда эмитент не хочет выводить акции на биржу, и тогда они обращаются только на внебиржевом рынке.

В большинстве случаев эмитенты выводят свои акции на биржу, так как вторичный рынок, помимо обращения бумаг, также формирует стоимость компании, поскольку в рыночной экономике стоимость любой компании определяется, исходя из цены акций.

Компании заинтересованы в том, чтобы их акции имели хорошую ликвидность, так как это в итоге повышает стоимость акций. При первом выводе акций компании на биржу ликвидность бумаг поддерживают маркет-мейкеры. Данный процесс еще называется распродажей акций. Как правило, ценные бумаги мелких компаний при выходе на биржу имеют слабую ликвидность и поэтому пользуются низким спросом со стороны крупных инвесторов.

Акции крупных российских эмитентов, как правило, торгуются не только на российской бирже, но также на иностранных фондовых площадках. В определенные моменты на разных биржевых площадках цены акций расходятся, поэтому крупные брокеры практикуют арбитражные сделки – покупка акций на одной бирже и продажа на другой.

На развитых рынках широко практикуется выкуп собственных акций самим эмитентом при существенном падении стоимости бумаг компании. Так бывает в периоды, когда акции компании торгуются ниже фундаментальных показателей. К примеру, компания IBM в 2014 году объявила о программе выкупа акций – buyback на сумму 5 млрд долл. Аналогичные программы buyback применяют многие американские компании. В России подобная практика только набирает обороты. К примеру, Evraz в апреле 2015 года принял решение о выкупе собственных акций на сумму до 375 млн долл.

Выкуп компанией собственных акций дает хороший сигнал инвесторам, демонстрируя успешность бизнеса. Хорошие показатели американского фондового рынка во многом связаны с тем, что компании США часто прибегают к выкупу собственных акций в критические моменты. Так было во время кризиса 2000 года и в 2008 году. Вместе с тем, не каждая компания может позволить себе выкуп собственных акций, так как для такой операции должна быть свободная наличность, а также эффективный бизнес.

В целом первичный и вторичный рынки ценных бумагах характеризуют степень развития экономики страны, поскольку привлечение капитала является основой бизнеса и во многом зависит от состояния финансовой системы. Биржа в данном случае выступает связующим звеном между финансовыми ресурсами инвесторов и бизнесом. В развитых странах фондовый рынок давно является частью экономики, поэтому создание развитой биржевой системы позволит российской экономике решать сложные задачи и показывать хорошие результаты.

## 1.7. Брокерская компания

Приведем определение брокерской деятельности из Федерального закона «О рынке ценных бумаг»:

Брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером.

В случае оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги<sup>4</sup>.

Брокерские компании появились в России сравнительно недавно, в начале 90-х годов XX века. Их появление было связано с зарождением в нашей стране рынка ценных бумаг, которого не существовало в советское время. Особенно бурное развитие фондовый рынок получил после ваучерной приватизации 90-х. Именно оттуда ведут свою историю такие компании, как «Лукойл» и «Норильский никель». Появление брокерских компаний стало велением времени, так как

---

<sup>4</sup> Статья 3 раздела II ФЗ N 379-ФЗ от 21.12.2013.

для обращения акций новых компаний требовалось проведение сделок с ними.

В начале 90-х гг. российские компании делились на брокерские и инвестиционные. Основное отличие между ними состояло в размере собственного капитала и количестве лицензий. Постепенно различия между брокерскими и инвестиционными компаниями стерлись, так как требования к компаниям со стороны регулятора стали существенно выше. Поэтому к настоящему времени смогли выжить только сильнейшие. Крупнейшие брокерские компании сегодня являются уже банковскими структурами, поскольку имеют в своем составе расчетные банки.

Такое развитие событий стало наглядным примером усиления конкуренции на финансовом рынке, что в итоге привело к улучшению качества оказываемых услуг. Сегодня брокерские компании предоставляют своим клиентам доступ к биржевым торгам, а также к различным финансовым активам – как на российских, так и на зарубежных торговых площадках.

Принимать участие в торгах на бирже могут только профессиональные участники фондового рынка, имеющие лицензию и являющиеся членами биржи. Согласно законодательству, физическое лицо не может быть членом биржи, поэтому на бирже работают только брокеры. Стоит отметить, что российские компании достигли высокого профессионального уровня и сегодня на равных конкурируют с иностранными брокерами, а по ряду показателей опережают их. Предоставление услуг на фондовом рынке является непростой задачей, так как необходимо подстраиваться под каждого клиента и при этом оперативно реагировать на изменение информационных технологий и фондового рынка в целом.

В настоящее время клиент брокерской компании может совершать сделки с разными активами – с российскими акциями, валютой, сырьевыми товарами, долговыми инструментами, а также с производными финансовыми инструментами. Брокеры при этом на первый план ставят подготовку своих клиентов к работе на биржевых площадках, так как они заинтересованы только в результативной работе клиентов. Для повышения своей квалификации клиенты обращаются в учебные центры, созданные при брокерских компаниях,

где их преподавателями являются успешно практикующие трейдеры и управляющие. Компания «Церих» не ограничивается обучением клиентов в своем учебном центре, поэтому регулярно проводит выездные конференции в разных регионах страны.

В России финансовая грамотность рядовых граждан постепенно повышается, но до уровня экономически развитых стран россиянам пока далеко. К примеру, около 80 % американцев инвестируют свои сбережения на фондовом рынке. В России данный показатель сегодня на порядок ниже. В первую очередь это связано с тем, что российский фондовый рынок еще молодой, тогда как в тех же США любой таксист скажет вам, сколько стоят акции Coca-Cola или Microsoft. Кроме того, несовершенство рынка отражается на стоимости акций компаний – российские компании сегодня стоят дешевле их западных аналогов.

Брокерские компании помогают функционировать финансовой системе в стране. При этом фондовая биржа способствует перераспределению финансовых ресурсов в российской экономике, а также выполняет функцию консолидации активов. Стоит отметить, что российская экономика считается развивающейся, поэтому в ней пока имеются недостатки. Вместе с тем, фондовый рынок остается надежным независимым барометром состояния экономики России. Также как и в США, где фондовый рынок уже давно стал частью экономики, а в комментариях главы Федеральной резервной системы состояние рынка ценных бумаг обязательно упоминается. Поэтому в любой стране говорить об экономике надо всегда в увязке с фондовым рынком.

Развитие фондового рынка во всех странах связано с привлечением сбережений населения. В России фондовый рынок находится на этапе становления, поэтому брокерским компаниям приходится проводить, помимо учебы, еще и курсы по информационной грамотности. И это при том, что большинство россиян регулярно пользуются услугами таких компаний, как «Лукойл», «Яндекс», «Сбербанк» или «Дикси».

Как уже отмечалось выше, по мере становления фондового рынка надежность брокерских компаний возрастала, так как к компаниям со стороны регулятора предъявлялись высокие требования, в том числе к их финансовой устойчивости. И сегодня услуги крупных

брокерских компаний различаются в зависимости от индивидуальных пожеланий клиента и степени допустимого риска. Консервативным клиентам предлагаются депозиты по конкурентным ставкам. У активных клиентов есть возможность открытия позиций по акциям, валютам, сырьевым товарам.

Стоит отметить, что приоритет клиентов меняется в зависимости от состояния рынка, в связи с чем брокерским компаниям приходится подстраиваться под предпочтения участников. К примеру, с 2000 года по 2007 год российский рынок уверенно повышался, поэтому клиентами был особенно востребован рынок российских акций. В данный период пользовательские и аналитические продукты брокерских компаний в основном были ориентированы на российский рынок.

В период с 2011 года по 2014 год российский рынок находился в боковом тренде, при этом наблюдались существенные колебания рубля, а западные рынки росли. В данный период предпочтения клиентов сместились в сторону валюты и западных рынков. В этом контексте можно говорить о том, что рынок всегда будет меняться за счет перераспределения мировых финансовых потоков. В подобной ситуации современная брокерская компания должна быть готова к оказанию дополнительных услуг своим клиентам.

Задача брокерской компании состоит в том, чтобы создать клиенту комфортные условия для работы на фондовом рынке с учетом его предпочтений. Для этого брокерская компания располагает отделом клиентской поддержки, аналитическим отделом, информационно-техническим отделом. Сегодня компания «Церих» предлагает своим клиентам услуги по работе с акциями российских компаний, акциями зарубежных компаний, облигациями, фьючерсами и опционами.

Брокерские компании открыты для любых клиентов и готовы оказать им достойные услуги.

## **1.8. Управляющая компания**

Согласно Федеральному закону «О ценных бумагах», деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными

средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим<sup>5</sup>.

Управляющая компания занимается управлением денежными средствами, которые ей передают в управление инвесторы. При этом управляющая компания не становится собственником этих средств, а только управляет ими в интересах инвесторов. За свои услуги управляющая компания получает вознаграждение, размер которой прописан в инвестиционном регламенте. Денежные средства, полученные от инвесторов, управляющая компания, как правило, инвестирует в инструменты фондового рынка. В данном случае основным доходом управляющей компании является прибыль, заработанная на бирже.

Для работы на фондовом рынке в качестве управляющей компании необходима лицензия Центрального банка, поскольку данная деятельность связана с привлечением денежных средств физических и юридических лиц. Центральный банк контролирует деятельность управляющих компаний, что дает дополнительную гарантию инвестициям на фондовом рынке.

Инвесторы доверяют свои деньги управляющим компаниям, так как инвестиционная деятельность требует особой квалификации и опыта. Не каждый желающий распоряжаться собственными деньгами обладает подобными навыками, поэтому услуги управляющих компаний востребованы во всем мире. В управляющих компаниях работают высокопрофессиональные специалисты по фондовому рынку, имеющие аттестаты Центрального банка.

Для диверсификации управления финансовыми средствами управляющие компании создают фонды с разным соотношением уровня риска и доходности. В частности, особой популярностью у инвесторов в последнее время стали пользоваться паевые инвестиционные фонды. В данном случае средства инвесторов привлекаются через паи фондов, которые может купить любой желающий.

---

<sup>5</sup> Статья 5 Федерального закона N 39-ФЗ от 22.04.1996.

Деньги, вырученные от продажи паев, управляющие компании размещают на бирже. В зависимости от инвестиционной ориентации паевого фонда финансовые инструменты для инвестирования будут различные. Самыми консервативными считаются фонды инвестиций в государственные бумаги, самыми рискованными – фонды, работающие на валютных и сырьевых рынках.

Стоимость пая рассчитывается управляющей компанией каждый день по итогам торгов на бирже. Стоимость пая соответствует стоимости всех активов, в которые управляющая компания инвестирует средства, деленной на количество паев, за вычетом комиссии. При этом любой желающий может приобрести паи фонда, а также продать их в любое время. При покупке пая инвестор ориентируется на определенный тип фонда: консервативные фонды имеют низкие риски и низкую доходность, а рискованные фонды – повышенные риски и более высокую доходность.

Инвестору также надо понимать, что понятия низкая и высокая доходность, а также разная степень риска иногда имеют условный характер. К примеру, покупка государственных облигаций Украины считается спекулятивной инвестицией, так как страна находится на грани дефолта. Покупка облигаций ряда стран Евросоюза, к примеру, Греции, также считается спекулятивной инвестиций. В последнее время облигации Украины и ряда стран Евросоюза покупают только спекулятивные фонды.

В управляющих компаниях, помимо контроля со стороны Центрального банка, имеется внутренний контроль, который лимитирует как список финансовых инструментов, так и объемы инвестиций по каждому финансовому инструменту. Такой многоступенчатый контроль управляющих компаний повышает надежность инвестиционного процесса и защищает деньги инвесторов.

Каждый инвестиционный фонд имеет конкретную инвестиционную ориентацию. В последнее время паевые инвестиционные фонды управляющих компаний в основном делятся на фонды облигаций, фонды акций, отраслевые фонды акций, смешанные фонды, специализированные фонды. Крупные инвесторы – такие, как пенсионные фонды, – передавая свои деньги в управление управляющим компаниям, в основном ориентируются на долговой рынок,

поскольку пенсионным фондам нужна высокая надежность инвестиций под приемлемый процент. С другой стороны, физические лица предпочитают работать на рынке акций, рассчитывая на более высокую доходность.

В этой связи управляющие компании имеют в своем штате управляющих по различным рыночным позициям: по облигациям, акциям, сырьевым и валютным рынкам, деривативам. Управляющая компания на регулярной основе информирует своих пайщиков об инвестициях в финансовые инструменты и о стоимости паев. Как правило, отчетность управляющих компаний ведется как в табличном виде, так и графическом, что упрощает пайщикам управляющих компаний возможность следить за своими инвестициями.

Во всем мире управление инвестициями имеет широкое распространение. В России данный процесс пока только набирает обороты. Это связано с тем, что в развитых странах о пенсии начинают думать, как только выходят на работу. В России по традиции надеются на помощь государства. Однако все меняется, поэтому новое поколение россиян все больше присматривается к фондовому рынку. В развитых странах инвестор либо сам управляет своими сбережениями, либо передает их в управление управляющим компаниям.

В развитых странах существует огромное количество фондов для инвестиций. Как правило, фонды специализируются на конкретных инвестициях и конкретных странах. В России управляющие компании в основном инвестируют в российские активы. Однако по мере развития инвестиционного процесса перечень финансовых инструментов российских управляющих компаний будет расширяться, что позволит управляющим компаниям подстраиваться под запросы инвесторов.

Сегодня управляющие компании уже существенно упростили жизнь инвесторам. К примеру, инвестору, желающему инвестировать в золото, не обязательно самому открывать счет и покупать золото на бирже. Для подобной операции достаточно найти управляющую компанию, которая занимается вложением средств в золото, и купить паи соответствующего паевого фонда. Таких специализированных фондов становится все больше, что значительно расширяет возможности инвесторов.

Инвестору перед выбором управляющей компании необходимо определиться с типом паевого фонда, поскольку не все управляющие компании имеют специализированные фонды – к примеру, по тому же золоту. Кроме того, для выбора управляющей компании инвестору необходимо посмотреть результаты ее работы за длительный период. Лучше выбрать известную управляющую компанию, работающую на рынке длительное время и показывающую результаты не хуже рынка. Информацию по управляющим компаниям можно найти в интернете, к примеру, на сайте <http://pif.investfunds.ru/> или <http://allpif.ru/article.php>.

Инвестор, доверяя свои деньги управляющей компании, должен понимать, что профессионализм управляющих существенно выше, чем у него самого. Поэтому, передавая управление своими деньгами специалистам финансового рынка, он может рассчитывать на лучшие результаты, если только вы не профессиональный инвестор с большим опытом. Управление деньгами является профессиональной деятельностью, такой же, как и любые другие профессии. Поэтому доверяйте свои деньги профессионалам. К примеру, ОПИФ «"Церих" фонд акций» заработал для клиентов 35,2 % за январь-февраль 2015 года.

## 1.9. Реестр

Среди прочих профессиональных участников фондового рынка в России выделяются реестродержатели, или регистраторы ценных бумаг. В их функции входит ведение реестра непосредственных держателей именных ценных бумаг. Эти организации ведут свою деятельность на основании соответствующего договора с эмитентом, данные о ценных бумагах которого и содержатся в реестре. При этом таких эмитентов у каждого реестродержателя может быть несколько, ограничений в этом плане нет.

Юридическим основанием ведения деятельности реестродержателя является соответствующая лицензия. До 2013 года деятельность регистраторов курировала Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Однако с 1 сентября 2013 года, в связи с внесе-

нием в закон «О Центральном банке Российской Федерации» и ряд других нормативных актов изменений, связанных с передачей Банку России полномочий мегарегулятора, функции регулирования деятельности регистраторов перешли в ведение Банка России.

Деятельность регистраторов регулируется федеральным законом «Об акционерных обществах», а также положением упраздненной в 2004 году Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) «Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». При этом до 1 октября 2014 года, согласно законодательству, эмитент мог самостоятельно вести реестр, если общее число акционеров не превышало 50-ти. Однако решением Банка России такое положение дел было запрещено.

Деятельность по ведению реестра включает<sup>6</sup>:

- ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц;
- ведение учета ценных бумаг на эмиссионном и лицевом счете эмитента;
- ведение регистрационного журнала отдельно по каждому эмитенту по всем ценным бумагам эмитента;
- ведение журнала учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов отдельно по каждому эмитенту (при документальной форме выпуска ценных бумаг);
- хранение и учет документов, являющихся основанием для внесения записей в реестр;
- учет запросов, полученных от зарегистрированных лиц, и ответов по ним, включая отказы от внесения записей в реестр;
- учет начисленных доходов по ценным бумагам;
- осуществление иных действий

Постановление ФКЦБ РФ от 02.10.1997 N 27 (ред. от 20.04.1998) "Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг".

---

<sup>6</sup> Постановление ФКЦБ РФ от 02.10.1997 N 27 (ред. от 20.04.1998) "Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг".

Стоит немного подробнее рассказать про трансфер-агентов. Эти организации фактически работают на профессиональном рынке ценных бумаг без лицензии на праве аутсорсинга. По договору с регистратором трансфер-агенту могут быть предписаны определенные ограничения по типам операций и суммам сделок, в процессе которых происходит документооборот. При этом, согласно законодательству, сам эмитент не имеет права выполнять функции трансфер-агента.

В функции трансфер-агентов в России входят:

- прием от зарегистрированных в реестродержателе лиц и/или их уполномоченных представителей документов на совершение операций в реестре;
- проверка подлинности подписи на различных документах;
- передача зарегистрированным лицам либо их представителям сертификатов и иных документов, полученных от регистратора;
- передача непосредственно реестродержателю оригиналов документов по совершению операций в реестре.

В России регистраторы объединены в саморегулируемую организацию (СРО) «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев» (ПАРТАД). Эта организация объединяет регистраторов, трансфер-агентов, депозитариев и специализированных депозитариев и следит за тем, чтобы ее члены соответствовали определенным стандартам. Список всех действующих в России реестродержателей размещен на официальном сайте Центрального банка.

Необходимо также прояснить, в чем состоит назначение самого реестра. По сути, реестр – это система структурированной информации, которая позволяет идентифицировать и выявлять принадлежность чего-либо. В случае с реестром ценных бумаг – это совокупность данных, необходимых для идентификации зарегистрированных лиц и удостоверения их прав на ценные бумаги в депонируемом счете.

Реестр может вестись как в электронном виде, так и на бумажном носителе. Однако в последние годы из-за слишком высокой бумажной волокиты, а также в связи с развитием автоматизированных систем хранения информации и управления базами данных от бумажных носителей все чаще стали отказываться в пользу электронных.

Значение реестродержателей как одного из профессиональных участников фондового рынка зачастую принижается. Между тем, эти организации, с одной стороны, избавляют эмитентов от лишней бюрократической волокиты, принимая на себя обязанности по ведению документооборота владельцев акций и по взаимодействию владельцев акций с эмитентами, а с другой стороны – повышают прозрачность этих самых отношений, что увеличивает доверие и снижает риски использования возможных серых схем и махинаций.

Крайне сложно было бы обеспечить прозрачность взаимодействия акционеров и эмитентов без реестродержателей, поскольку в этом случае возникают условия для сокрытия имущества и активов и других мошеннических действий. Поэтому существование отдельных и, что самое главное, независимых организаций по ведению реестра ценных бумаг является вполне обоснованным и актуальным, что также увеличивает привлекательность секьюритизации экономики в целом.

## 1.10. Депозитарий

Согласно Федеральному закону «О ценных бумагах», депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Депозитарий, осуществляющий расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли по соглашению с такими организаторами торговли и (или) с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг таких сделок, именуется расчетным депозитарием<sup>7</sup>.

Наряду с другими профессиональными участниками рынка ценных бумаг, депозитарии также являются важным звеном в инфраструктуре российского рынка. Однако в отличие от представителей других видов деятельности депозитарии существовали в России гораздо раньше – даже в советскую эпоху, когда экономика нашей

---

<sup>7</sup> Статья 3 раздела II ФЗ N 379-ФЗ от 21.12.2013.

страны была директивно-плановой. Связано это с тем, что депозитарная деятельность насущно необходима для функционирования финансовой системы любой страны, в том числе и России – как на макро-, так и на микроуровне. Чтобы понять, почему так происходит, необходимо для начала разобраться с основными понятиями.

Депозитарная деятельность – это финансовые услуги в сфере хранения сертификатов ценных бумаг и/или учета и перехода прав на них, а также в сфере создания системы аутентификации владельцев ценных бумаг и систематизации данных по депонируемым счетам. В свою очередь депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность. Иными словами, депозитарии не только осуществляют хранение, но и исполняют финансовые операции по депонируемым счетам. Фактически без депозитарной деятельности многие финансовые операции были бы попросту невозможны, например, обычный вывод средств с депонируемого счета. Попросту говоря, депозитарий представляет собой связующее звено между всеми участниками финансовых отношений.

Депозитарной деятельностью считается не только депонирование счетов профессиональных инвесторов с хранением там ценных бумаг, но и, например, обычное принятие вкладов у физических лиц. Фактически депозитарной деятельностью занимается любое кредитное учреждение, имеющее банковскую лицензию и обладающее правом принимать вклады. В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», депозитарной деятельностью могут заниматься только юридические лица с собственным капиталом не менее 15 млн рублей, обладающие соответствующей лицензией.

Основными юридическими источниками для ведения депозитарной деятельности являются Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. и постановление ФКЦБ России от 16.10.1997 № 36 «Об утверждении положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения».

Очень часто депозитариев путают с регистраторами. Однако ключевое отличие между ними состоит в том, что регистратор осуществляет лишь ведение реестра акционеров эмитента, с которым у него заключен договор, а значит, регистратор ориентирован не на

инвесторов, а на общество, чей выпуск учитывает регистратор. У депозитария же заключён договор со своими клиентами (инвесторами), в соответствии с которым оказываются в том числе дополнительные услуги.

Можно выделить следующие наиболее важные операции, которые выполняют депозитарные организации:

- хранение сертификатов на ценные бумаги – как в форме непосредственного хранения в хранилище, так и в форме электронного реестра;
- учет прав на ценные бумаги – в частности, депозитарии могут выступать в качестве номинальных держателей при оформлении передачи прав по ценным бумагам;
- расчеты по сделкам с ценными бумагами по соглашению с организаторами торговли и (или) с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг таких сделок;
- передача дивидендных выплат, а также уплата налогов с них.

Это далеко не полный перечень операций, выполняемых депозитариями. Также в их функции входит осуществление сделок РЕПО, информационные и консультационные услуги, кредитование ценными бумагами и прочее. При этом в России депозитарную деятельность можно совмещать с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а именно: дилерской, брокерской, управлению активами и клиринговой.

Необходимо также различать понятие депозитарной и клиринговой деятельности. В частности, клиринговые организации не занимаются вопросами учета прав на ценные бумаги либо хранением ценных бумаг. В их задачи входит проведение взаиморасчетов по совершенным сделкам между контрагентами и обеспечение (юридическое и финансовое) исполнения этих сделок. Принципиальным отличием является то, что клиринг как отдельный вид деятельности присутствует исключительно в сфере совершения торговых либо транзакционных сделок между контрагентами.

Кроме того, с начала 2012 года в России действует Федеральный закон № 414-ФЗ «О центральном депозитарии». В соответствии с

этим законом, центральный депозитарий может существовать только в виде акционерного общества, а акционерами могут быть только российские юридические лица. При этом сами акции центрального депозитария не могут быть переданы в доверительное управление.

В России в качестве центрального депозитария с 6 ноября 2012 года выступает небанковская кредитная организация (НКО) ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» в соответствии с приказом ФСФР России «О присвоении статуса центрального депозитария НКО ЗАО НРД». Основным преимуществом этого элемента инфраструктуры финансового рынка России является то, что ЗАО НРД обладает официальной аккредитацией, которая является ключевым аргументом соответствия правилу 17f-7 US SEC и признания «приемлемого депозитария». Это позволяет американским институциональным инвесторам напрямую инвестировать в российские ценные бумаги, минуя всевозможные посреднические организации и территории.

### **1.11. Центральный банк – регулятор на рынке ценных бумаг**

Банковская система России состоит из двух уровней – первого и второго. На втором, более низком, уровне находятся непосредственно коммерческие банки, которые, в частности, занимаются внутренним кредитованием экономики. На первом же уровне находится Центральный банк – главный финансовый и эмиссионный институт в стране, осуществляющий в координации с Правительством и профильными ведомствами единую денежно-кредитную политику и регулирующий отношения на национальном финансовом рынке. Центральный банк также является главным регулятором в банковском секторе, курирующим вопросы выдачи и отзыва банковских лицензий, а также вопросы принятия решений по санации или процедуре банкротства отдельных коммерческих банков. Кроме того, Центральный банк обладает монопольным правом на денежную эмиссию, и именно этот институт, согласно Конституции, имеет обязательства по сохранению стабильного курса национальной валюты (российского рубля) и в целом всей валютной и финансовой системы.

С 1 сентября 2013 года функции регулятора на российском рынке ценных бумаг от Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) перешли к Центральному банку Российской Федерации. С этого времени Банк России является мегарегулятором на финансовом рынке и контролирует положение дел во всех его сегментах, начиная от фондовых рынков и заканчивая страхованием. Согласно Федеральному Закону № 251-ФЗ от 23.07.2013 “О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков”, Банк России обладает полномочиями по выдаче и отзыву лицензий управляющих и страховых компаний, а также осуществляет надзор за деятельностью фондовых бирж, клиринговых организаций, депозитариев и других участников финансового рынка<sup>8</sup>. Официальное название проекта мегарегулятора – «Система регулирования и надзора на финансовых рынках»<sup>9</sup>.

Для начала стоит немного рассказать о самом понятии “мегарегулятор”. Мегарегулятор в общем смысле слова – это орган, осуществляющий полный надзор и регулирование в той или иной сфере. В случае с финансовым мегарегулятором речь идет о формировании и полном контроле над денежно-кредитной политикой страны, а также о надзоре и контроле за деятельностью банковского сектора и некредитных финансовых организаций, в число которых входят страховые, управляющие компании и микрофинансовые организации, а также фондовые биржи, брокерские компании, клиринговые организации, депозитарии, организации по ведению реестров и т.д. Иными словами, теперь любые финансовые операции, будь то сделки с ценными бумагами, страхование имущества или обычный банковский перевод, входят в компетенцию Банка России.

Актуальность такого органа в России назрела достаточно давно, поскольку финансовая система страны по-прежнему находится на очень низком уровне развития. Если в европейских странах или, скажем, в Японии существуют сотни различных саморегулируемых орга-

---

<sup>8</sup> [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_165438/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_165438/).

<sup>9</sup> <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/25486.html#.UdmJdNVZTz9>.

низаций (СРО) в сфере финансовых рынков, которые обладают определенными полномочиями и действительно регулируют отношения во вверенных им сегментах, то в России на весь финансовый сектор приходится не более двух десятков таких СРО. Кроме того, лишь 0.6 % населения (около 700 тыс. человек), согласно опросу фонда «Общественное мнение», так или иначе сталкивались со сферой финансовых рынков. Подавляющее же большинство населения не только не имеет никакого представления об этой сфере, но даже крайне подозрительно относится к самой возможности участия в финансовых операциях на рынке. В результате национальные инвестиции в отечественный фондовый рынок крайне скудны: даже после введения антироссийских экономических санкций и валютного кризиса в России в 2014 году основная масса участников фондовых торгов (до 70 %) – это нерезиденты. Отличие лишь в том, что если до известных событий это были главным образом институциональные инвесторы и фонды из США и европейских стран, то теперь их заменили азиатские инвесторы.

Создание мегарегулятора существенно упрощает процесс ведения финансовой деятельности, поскольку значительно снижаются бюрократические барьеры, а также исчезает путаница в документообороте, связанная с различными походами к стандартам отчетности у ведомств, курирующих отдельные сегменты финансового рынка. Так, например, страховой бизнес тесно связан с финансовым рынком, однако до недавнего времени профильным ведомством, курирующим этот сегмент финансового сектора, был Росстрахнадзор. В результате отчетность и различного рода информационные сообщения страховые компании вынуждены были отправлять в несколько ведомств, отчитываясь зачастую по одним и тем же вопросам, что значительно затрудняло ведение деятельности и сдерживало развитие страхового рынка.

Более того, дополнительные полномочия Банка России в регулировании финансового рынка значительно увеличили прозрачность всей финансовой системы. В частности, с 2013 года регулятор стал тщательнее осуществлять надзор и контролировать деятельность коммерческих банков, а также стал более активно отзываться лицензии у недобросовестных кредитных организаций. С конца 2014 года лицензий также лишились некоторые частные брокерские и инвестиционные компании из-за непрозрачности их деятельности.

Такие жесткие меры регулирования резко снизили количество сомнительных операций с зарубежными контрагентами: по данным самого Банка России, объем таких операций в 2014 году уменьшился почти в 3 раза – с 26.5 млрд долларов до 9 млрд

Практика мегарегулирования как таковая не является каким-то принципиально новым изобретением. Она уже давно успешно применяется в мире. Во многих странах национальные банки обладают определенными функциями мегарегулятора. К примеру, в Казахстане Национальный банк Республики курирует финансовое регулирование, надзирает за финансовыми рынками и обладает полномочиями мегарегулятора. В России проект по созданию собственного финансового мегарегулятора реализуется в рамках программы «Международный финансовый центр».

Проект финансового мегарегулятора реализуется по модели Федеральной резервной системы США. Предполагается создание нескольких региональных отделений Центрального банка Российской Федерации, которые на местном уровне будут регулировать финансовую систему (по аналогии с американскими Федеральными Резервными Банками). Кроме того, явным совпадением является централизация полномочий всех финансово-надзорных и контролирующих ведомств в руках Центрального банка Российской Федерации.

В качестве регулятора на фондовом рынке Банк России регистрирует выпуски ценных бумаг, осуществляет контрольно-надзорные функции, а также в некоторых случаях непосредственно участвует в торговле ценными бумагами, например, при выкупе облигаций частных банков для их докапитализации либо при собственной эмиссии облигаций от лица государства.

Дополнительные полномочия мегарегулятора позволяют Центральному банку Российской Федерации выдавать и отзываться лицензии у небанковских финансовых организаций. Речь, в частности, идет об организациях, ведущих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг (брокеров, управляющих, дилеров, либо депозитариев и регистраторов, организаторов торгов и клиринговых организаций). Кроме того, имеются в виду различного рода инвестиционные фонды – паевые инвестиционные фонды (ПИФы), специализированные фонды недвижимости (трасты), кредитные союзы, общие фонды

банковского управления и пр. Денежно-кредитная политика позволяет Банку России формировать уровень ликвидности на национальном финансовом рынке, а также уровень процентных ставок в экономике и, в частности, уровни доходности долговых ценных бумаг – как корпоративных эмитентов, так и самого государства<sup>10</sup>.

В России Центральный банк является независимым финансовым институтом и самостоятельно формирует свою политику в денежно-кредитной сфере и на финансовом рынке. Это означает, что ни Правительство, ни Дума, ни даже Президент РФ не могут давать Банку России какие-либо указания. В то же время, ввиду крайне высокой ответственности этого органа как главного финансового института страны, Центральный банк по закону подотчетен Государственной Думе и в ряде случаев Правительству.

С созданием мегарегулятора значительно упростилась система отчетности по сделкам с ценными бумагами. Теперь институциональные инвесторы и профессиональные участники финансового рынка обязаны сдавать отчетность по проведенным сделкам только одному регулируемому органу – Центральному банку Российской Федерации, тогда как ранее приходилось вести обмен документацией с несколькими ведомствами, что существенно затрудняло осуществление каких-либо сделок с ценными бумагами и увеличивало бумажную волокиту.

Произошедшие изменения уже успели оказать значительное позитивное воздействие. По данным Московской биржи, объем торгов во всех сегментах рынка в целом увеличился более чем на 13 % и превысил 500 трлн рублей. Вполне вероятно, что за увеличением объема торгов в валютном сегменте рынка последует увеличение и в сегменте фондового рынка (в частности, увеличение объемов торгов срочными инструментами, акциями и облигациями)<sup>11</sup>.

В ближайшие годы предполагается постепенное упразднение всех государственных служб и ведомств, так или иначе участвующих в регулирование финансового рынка, с передачей всех их функций Центральному банку. Такой подход вполне соответствует принятой модели развития финансовой системы по западному образцу.

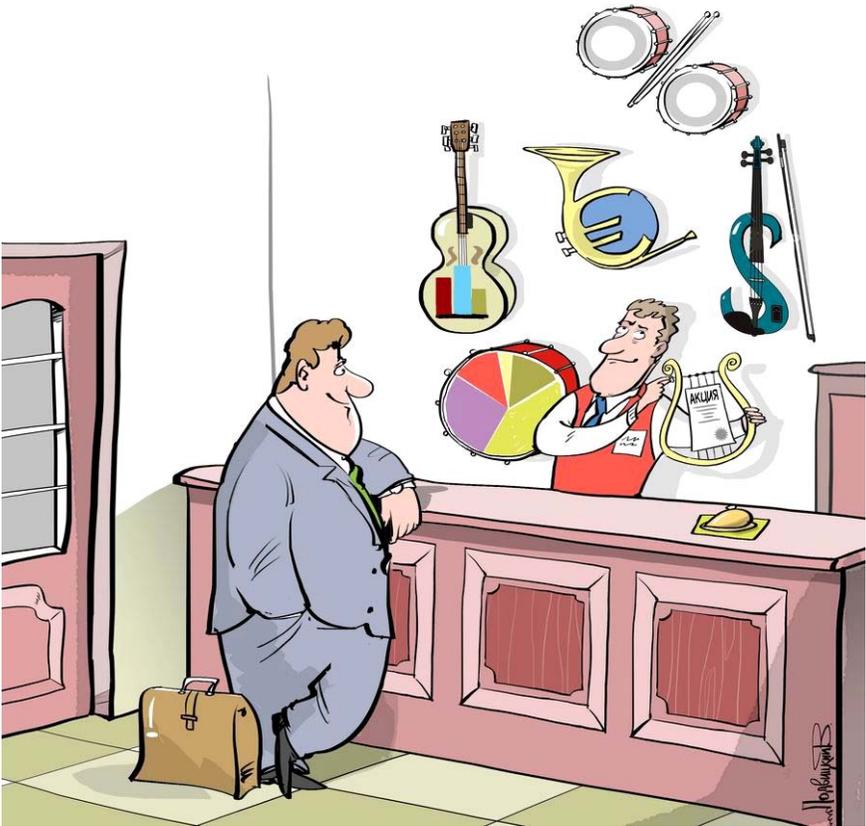
---

<sup>10</sup> <http://cbr.ru/today/?PrtId=bankstatus>.

<sup>11</sup> <http://moex.com/n8349>.

## Глава 2

# ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА



В предыдущей главе Вы познакомились с основными игроками фондового рынка. Теперь пришла пора узнать, какие финансовые инструменты обращаются на бирже. Вы узнаете разницу между акцией и облигацией, познакомитесь с тем, какие права они дают своим владельцам и какие задачи позволяют решать участникам экономической деятельности.

Вы также получите представление о производных инструментах – опционах и фьючерсах, которые обращаются на рынке срочных контрактов. Вы увидите, что, помимо возможности получить прибыль от купли-продажи этих деривативов, опционы и фьючерсы в первую очередь являются надежным способом страхования рисков бизнеса.

В данной главе будет дано подробное представление о валюте как о биржевом товаре. В соответствующем разделе будут рассмотрены ключевые понятия валютного рынка, факторы, оказывающие на него влияние, а также базовые принципы его функционирования.

В заключение Вы познакомитесь с тем, какие фондовые инструменты обращаются на международных биржевых площадках, а также с тем, существуют ли у них принципиальные отличия от аналогичных российских ценных бумаг. Вы подробно рассмотрите структуру, составные части и классификацию мирового финансового рынка, включая современные тенденции развития мировых финансовых центров.

## 2.1. Акции

Акция – это ценная бумага, которая подтверждает права владельца на участие в управлении акционерным обществом, а также на получение прибыли в виде дивидендов. Акции бывают обыкновенные и привилегированные. Совокупность всех обыкновенных акций составляет акционерный капитал компании. Поэтому в управлении акционерным обществом принимают участие только владельцы обыкновенных акций. Что касается привилегированных акций, то они обычно гарантируют владельцу получение заранее определенного процента от прибыли акционерного общества в виде дивидендов, но ограничивают инвестора в праве голоса на собраниях акционеров.

Акции выпускаются в основном в бездокументарной форме и хранятся в специальных депозитариях на счетах депо. Акционер открывает именной счет в депозитарии, на который акции зачисляются в случае покупки и списываются в случае продажи. Акционерное общество также использует акции как средство для привлечения капитала. В этом случае объявляется выпуск (эмиссия) акций, приобрести которые может любой желающий. Вырученные от продажи акций денежные средства идут на финансирование деятельности акционерного общества. При этом у акционерного общества увеличивается уставной капитал, а также количество акций.

Акции существуют до тех пор, пока существует акционерное общество. В США есть акционерные общества, которым уже более 100 лет и которые до сих пор успешно работают. К таким компаниям относится, к примеру, Coca-Cola. В этой связи акции могут передаваться по наследству, как и любое другое имущество.

Сделки с акциями совершаются на биржах, где желающие могут купить или продать любые акции. В России основной биржей для торговли акциями является Московская биржа. Акционерное общество заинтересовано в том, чтобы его акции торговались на бирже – если дела у компании идут успешно, интерес к акциям акционерного общества повышается. А это в свою очередь приводит к росту стоимости акционерного общества, а также к увеличению доходов акционеров.

Акции бывают ликвидными и неликвидными. Акция считается ликвидной, если с ней совершается большое количество сделок на бирже, и наоборот. В международной практике ликвидные акции называются «голубыми фишками». На базе ликвидных акций создаются фондовые индексы, по которым определяется направление движения рынка в целом а также отдельных отраслей экономики. Основными российскими индексами являются ММВБ и РТС, которые рассчитываются по 50-ти акциям каждый. В развитых экономиках по фондовым индексам оценивается общее состояние бизнеса в стране. Стоит отметить, что в выступлениях главы Федеральной резервной системы США всегда оценивается состояние американского рынка.

Покупка акции успешной компании позволяет акционеру получать прибыль в виде дивидендов, а также роста ее стоимости. Кроме того, владение обыкновенной акцией дает акционеру право участвовать в голосовании на собрании акционеров. Владельцы крупных пакетов акций принимают участие в управлении компанией через делегирование своих представителей в управляющие структуры акционерного общества. Для увеличения своей доли акций в компании акционеры приобретают ценные бумаги как на бирже, так и при дополнительной эмиссии. В случае покупки больших пакетов акций на бирже стоимость акций возрастает.

Право акционера на участие в собрании или на получение дивидендов фиксируется по состоянию на определенную дату, которая объявляется каждым акционерным обществом. В большинстве случаев в России дивидендной датой является второй квартал года. Поэтому акционер может потерять право голоса на собрании или на получение дивидендов, если он продаст акции раньше объявленной даты. С другой стороны, после дивидендной даты стоимость акции снижается из-за того, что дивиденды уже выплачены.

Для участия в собрании акционеров владельцу акций не обязательно личное присутствие. На практике распространена заочная форма участия – когда акционер голосует по всем вопросам, вынесенным для голосования на собрании, по почте. На собрании акционеров, как правило, присутствуют только крупные акционеры, которые определяют экономическую политику акционерного общества и голосуют по стратегическим вопросам.

Дивиденды по акциям акционерные общества перечисляют экономическим агентам – брокерским компаниям, которые далее зачисляют их на счета клиентов брокеров. Дивиденды по акциям выплачиваются – в зависимости от акционерного общества – один или два раза в год. Чем выше уровень дивидендов акционерного общества, тем привлекательнее становятся акции компании.

Акции также могут использоваться акционером в качестве залога для получения кредитов. Во всем мире это является распространенной практикой. Банки охотно принимают в качестве обеспечения кредита ликвидные акции у своих заемщиков – стоимость залога легко определяется, поскольку акции активно торгуются на бирже.

Для контроля со стороны государства над предприятием (особенно в стратегических отраслях) применяется золотая акция. Золотая акция дает праву государству участвовать в управлении акционерным обществом, а при особых ситуациях блокировать принятие решений, которые касаются изменений в уставе акционерного общества, реорганизации и ликвидации, участия в других предприятиях, имущественных вопросов. На практике золотая акция применяется редко, поскольку данная форма контроля снижает инвестиционную привлекательность предприятия.

В развитых экономиках широко применяется практика выкупа собственных акций акционерным обществом. В США в периоды экономического спада успешные корпорации, имеющие большой поток наличности, увеличивают доходы своих акционеров через выкуп акций на бирже, поскольку это приводит к росту стоимости акций. Все решения по размеру дивидендов и выкупу акций принимает совет директоров акционерного общества.

Периоды спада на биржах также используются для поглощения конкурентов. Когда акции конкурентов падают ниже фундаментальной стоимости, компания может перейти под контроль новых акционеров через покупку бумаг на бирже. При этом для формирования крупных пакетов акций на бирже акции должны быть расплелены среди большого количества акционеров. В этой связи биржа выполняет важную функцию перехода активов от одних акционеров к другим.

В каждом акционерном обществе существует отдел по связям с акционерами. Поэтому любой акционер может получить доступную информацию, касающуюся акционерного общества – как на сайте компании, так и по телефону. Большинство акционерных обществ предоставляет полный объем информации, необходимый акционеру для принятия решения о покупке либо продаже акций компании. При этом, покупая или продавая акцию, акционер должен понимать, что наилучший результат достигается в контакте с профессиональными участниками фондового рынка.

## 2.2. Облигации

Облигация является ценной бумагой, которая подтверждает право ее владельца на возврат номинальной стоимости облигации и получение процентов в оговоренный срок. Владелец облигации выступает кредитором по отношению к эмитенту, выпустившему долговые бумаги. Таким образом, облигация фактически представляет собой долговое обязательство эмитента. Выпускать облигации для привлечения капитала могут любые участники экономической деятельности – как относящиеся к частному сектору, так и принадлежащие государству. При этом надежность государственных облигаций, как правило, выше, чем корпоративных.

Облигации являются финансовым инструментом и торгуются на бирже. Это позволяет рыночными методами определять их основные характеристики – стоимость облигации, а также ее доходность к погашению. Доходность облигации напрямую зависит от надежности эмитента: чем надежней эмитент, тем ниже доходность облигации – и тем ниже, соответственно, риски владельца долговой бумаги. Облигации являются консервативным финансовым инструментом – в них вкладывают средства крупные инвесторы на длительный срок. Вместе с тем облигации, как все рыночные финансовые инструменты, подвержены колебаниям в определенные периоды времени, что делает их привлекательными для всех участников рынка.

В случае привлечения предприятием средств через выпуск облигаций основные акционеры не теряют контроля над акционерным

обществом, поскольку их доли в акционерном капитале сохраняются. Однако выпуск облигаций увеличивает долговую нагрузку предприятия, что при достижении критического уровня может стать большой проблемой для акционерного общества и привести к увеличению доходности облигаций и, как следствие, к удорожанию обслуживания долга.

Доход инвестора от владения облигацией складывается из двух составляющих – купона и разницы между ценой облигации и ценой ее погашения (то есть номиналом). Величина купона определяется эмитентом при размещении долговых бумаг и выплачивается один или два раза в год. В международной практике часто применяется плавающая ставка купона, которая может быть привязана к разным индикаторам рынка, например, к ставке LIBOR.

Доход от разницы между ценой облигации и ценой ее погашения называется дисконтом и зависит как от надежности эмитента, так и от экономической ситуации в стране. Кроме того, доходность облигаций зависит от присвоенного рейтинга, именно он является основным ориентиром для инвесторов. Рейтинг каждому облигационному выпуску присваивает рейтинговое агентство – международное или местное. Рейтинг регулярно пересматривается в зависимости от изменения экономической ситуации, а также от изменений в деятельности эмитента. Для привлечения международных инвесторов к покупке облигаций эмитенту необходимо иметь рейтинг от международных агентств. Такими агентствами являются Fitch Ratings, Moody's и Standard & Poor's. При этом у каждого рейтингового агентства собственная шкала, по которой они оценивают надежность эмитентов.

В зависимости от срока обращения облигации делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. При этом понятия «краткосрочный» и «долгосрочный» зависят от состояния экономики страны, так как в развитых экономиках сроки обращения облигаций длиннее, чем в развивающихся. К краткосрочным облигациям относятся ценные бумаги со сроком обращения один-два года, к среднесрочным – пять-семь лет, к долгосрочным – более семи лет.

Чем длиннее срок обращения облигаций, тем это лучше для обслуживания долга – в данном случае у эмитента есть больше вре-

мени для маневра. К примеру, санкции в отношении России, введенные в 2014 году со стороны ЕС и США, не коснулись выпуска международных облигаций сроком обращения менее 90 дней.

Облигации выпускаются как в местной, так и в конвертируемой валюте. Привлечение средств посредством выпуска валютных облигаций, как правило, происходит по более низкой ставке, однако несет в себе дополнительные валютные риски. Введенные в отношении России в 2014 году санкции и последовавшая за этим девальвация рубля продемонстрировали рискованность привлечения займов в валюте. Так, стоимость обслуживания облигаций существенно возросла, особенно у компаний, не имеющих валютной выручки. В этой связи в России возрастает значимость внутреннего долгового рынка, так как это позволяет эмитентам перевести свою задолженность из валюты в рубли.

В настоящее время на рынке обращаются государственные, муниципальные и корпоративные облигации. При этом доходность долгового рынка находится в обратной зависимости от доходности на рынке акций, потому что повышение доходности облигаций приводит к перетоку средств с рынка акций и наоборот. Долговой рынок, как и рынок акций, также является важным экономическим индикатором, поскольку доходность долгового рынка – это показатель привлекательности ведения бизнеса в стране. Как правило, высокие ставки долгового рынка свидетельствуют об экономическом спаде. Кроме того, уровень доходности на рынке облигаций позволяет судить об эффективности экономики в целом.

По степени надежности облигации считаются надежнее акций, так как в случае ликвидации акционерного общества владельцы компании в первую очередь обслуживают задолженность. Однако это является крайним случаем, так как владелец облигаций может заранее продать свои бумаги, если увидит, что дело идет к банкротству.

По сравнению с банковскими вкладами облигации имеют большую доходность, а также лучшую ликвидность. Это связано с тем, что банки, привлекая финансовые ресурсы на депозиты, в большинстве случаев размещают их на долговых рынках. Поэтому депозитная ставка в банке ниже доходности на рынке облигаций, что делает для банков выгодным вложение денежных средств в долговые бумаги.

Как и акции, приобрести облигации можно через брокера – участника биржевых торгов. Данные по облигациям для принятия решения можно получить как на бирже, так и у брокера. Для расчета доходности облигации существуют облигационные калькуляторы, которые позволяют владельцу отслеживать доходность бумаги, а также сравнивать ее с другими активами. При этом для грамотного выбора облигации начинающему инвестору рекомендуется обратиться к профессиональному участнику рынка, так как при приобретении облигации необходимо принимать в расчет срок инвестирования, надежность эмитента, а также состояние фондового рынка.

### **2.3. Фьючерсы и опционы**

Фьючерсы и опционы относятся к финансовым инструментам и не являются ценными бумагами. При этом фьючерсы и опционы считаются производными от ценных бумаг и называются деривативами. Термин «производный» означает зависимость от определенного актива. Сегодня активами, к которым привязаны фьючерсы и опционы, могут быть облигации, акции, драгоценные металлы, процентные ставки, валюта, пшеница, нефть и прочие товары, а также отраслевые индексы.

Фьючерсы и опционы отличаются от акций тем, что имеют ограниченный период обращения и погашаются к определенной дате, называемой экспирацией. Поэтому фьючерсы и опционы относятся к срочному рынку. Фьючерсы и опционы торгуются на бирже так же, как и другие активы. По ликвидности рынок фьючерсов и опционов не уступает рынку акций. При этом рынок фьючерсов и опционов позволяет участнику открывать позиции не только на растущем, но и на падающем рынке.

Изначально появление фьючерсов и опционов было связано со страхованием (хеджированием) сделок с определенными активами, подверженными колебаниям цены. Производитель или покупатель биржевых активов страховался от изменений конъюнктуры, которые могут произойти через определенный период времени, в связи с чем продавал или покупал актив в настоящий момент. Таким образом,

фьючерсы и опционы позволяют договориться сегодня о цене актива, по которой будет производиться покупка или продажа в будущем.

На примере это выглядит следующим образом. Фермер к концу сезона ожидает урожая пшеницы. Цена пшеницы на конец сезона его вполне устраивает, и он не хочет рисковать, если цена неожиданно упадет. Поэтому, не дожидаясь сбора урожая, фермер заранее продает фьючерс на пшеницу. В случае падения цен на рынке он поставит пшеницу по ранее согласованной цене.

Со временем рынок фьючерсов и опционов стал привлекательным для всех участников, в том числе для тех, кто играет на колебаниях рынка.

Теперь рассмотрим фьючерсы и опционы по отдельности и попробуем понять, в чем сходство и в чем различие между этими финансовыми инструментами.

Фьючерсом называется контракт, который позволяет произвести куплю-продажу определенного актива в определенном количестве в будущем по цене, установленной в момент заключения контракта. Фьючерсные контракты стандартизированы, имеют определенный размер или количество товара.

Среди участников рынка особенно популярны фьючерсы на фондовые индексы, которые позволяют участвовать в росте или падении всего рынка акций, а не отдельных компаний. В России к таким контрактам относится фьючерс на индекс РТС. В базу расчета индекса РТС входят 50 акций российских эмитентов.

Фьючерс имеет определенный срок исполнения сделки, поэтому после этого срока совершить сделку на ранее оговоренных условиях становится невозможным. Для обеспечения исполнения обязательств по фьючерсным контрактам используется гарантийное обеспечение. Исполнение контрактов по фьючерсам производится специальным финансовым органом – клиринговой палатой.

Опционом называется контракт, который позволяет (но не обязывает обладателя опциона) произвести куплю-продажу определенного актива по фиксированной цене не позже определенного срока. Опцион, дающий право на покупку определенных активов, называется «колл». Опцион, дающий право на продажу определенных активов, называется «пут».

Ситуация, при которой обладатели опционов хотят воспользоваться своими правами на покупку или продажу, называется исполнением контракта. Для опционов «колл» это означает, что продавец должен поставить определенный товар и получить за него сумму, зафиксированную в опционном контракте. Цена, по которой торгуется опционный контракт, дающий право на приобретение или продажу, называется ценой исполнения контракта или ценой «страйк».

Основное различие между опционами и фьючерсами состоит в том, что поставка актива по фьючерсному контракту обязательна, а по опциону – необязательна.

С финансовой стороны фьючерсы и опционы также отличаются. При открытии позиции по фьючерсу в случае минуса владельцу контракта приходится вносить дополнительные средства на депозит, если он желает сохранить позицию. При работе с опционом владелец ограничивается только выплатой премии.

По завершении срока фьючерса владельцу необходимо совершать обратную сделку либо идти на поставку актива. Владелец опциона по завершении сделки можно не предпринимать никаких действий и ограничится премией, которая платится при покупке контракта.

Еще одной особенностью фьючерсов и опционов является то, что они позволяют участникам работать на товарных и других рынках, имея скромный размер капитала.

Для успешной работы на рынке фьючерсов и опционов существует множество стратегий, которые зависят от актива и срока владения контрактом. Для реализации стратегии также применяются математические модели, позволяющие добиваться лучших результатов работы с контрактами. Применение математических методов для работы с опционами стало активно развиваться после увеличения производительности компьютеров, а также развития программирования.

Распространенной стратегией инвесторов при ожидании роста или падения российского рынка является покупка или, соответственно, продажа фьючерса на индекс РТС. Инвестору не надо выбирать отдельные акции, а достаточно просто купить соответствующий фьючерсный контракт на фондовый индекс РТС. В аналогичной ситуации на американском рынке приобретается фьючерсный контракт на индекс S&P 500.

Сегодня в России и странах Восточной Европы ведущей площадкой по торговле производными финансовыми инструментами является Срочный рынок Московской бирже. На этом рынке торгуются фьючерсы и опционы, привязанные к следующим активам: индекс РТС, индекс ММВБ, отраслевые индексы Московской биржи, акции и облигации российских эмитентов, облигации федерального займа, иностранная валюта, средняя ставка однодневного кредита MosPrime и ставка трехмесячного кредита MosPrime, а также товары – нефть марок Urals и Brent, дизельное топливо, золото, серебро, платина, палладий, сахар. При этом самым ликвидным активом остается индекс РТС, который рассчитывается в течение торговой сессии с периодичностью 1 раз в 15 секунд.

После завершения торгов на FORTS по результатам клиринга рассчитывается финансовый результат участника – вариационная маржа. Вариационная маржа зачисляется на счет продавца со счета покупателя при снижении актива. И наоборот, при росте актива вариационная маржа зачисляется на счет покупателя со счета продавца.

Для успешной работы на рынке производных ценных бумаг предпочтительнее консультироваться с профессиональными участниками фондового рынка, поскольку самостоятельное освоение всех существующих стратегий займет много времени у начинающего инвестора, а также может привести к неоправданным рискам.

## **2.4. Торговля фьючерсами и опционами**

Фьючерсы и опционы относятся к финансовым инструментам, которые торгуются на срочном рынке. Понятие «срочный рынок» означает, что контракты по фьючерсам и опционам имеют определенный срок действия. По истечении срока действия контракта происходит его экспирация. Экспирация – это процесс завершения обращения срочных контрактов (фьючерсов и опционов) на бирже. Поэтому, работая с фьючерсами и опционами, участнику торгов необходимо учитывать срок действия контракта.

По сроку финансовые инструменты условно делятся на ближние и дальние. При этом на бирже одновременно торгуются контракты,

разные по сроку исполнения. К примеру, по сырьевым фьючерсным контрактам одновременно можно видеть четыре контракта, к примеру, апрельский, майский, июньский и июльский.

В большинстве случаев по дальним контрактам определяют динамику основного актива. К примеру, если фьючерсы по нефти имеют цену дальних контрактов выше, чем ближних (контанго), то существует высокая вероятность роста стоимости нефти, и наоборот. Как правило, спекулятивные фонды в своей стратегии учитывают стоимость ближних и дальних контрактов.

Работа с фьючерсами и опционами в основном используется как дополнительный инструмент финансового рынка. В целях поставки базового актива фьючерсы и опционы используются крайне редко. То есть крайне редко кто-то идет на поставку актива при экспирации контракта, а в большинстве случаев происходит обычное закрытие контракта.

В момент экспирации контракта может произойти изменение его стоимости, в связи с чем не стоит удерживать контракт до момента экспирации. Если участник торгов удерживает позицию длительное время, то лучше заблаговременно перейти на дальний контракт, не дожидаясь приближения срока экспирации. Товарные фьючерсы на Чикагской товарной бирже (СМЕ) исполняются каждый месяц. Фьючерс на индекс РТС на площадке FORTS исполняется четыре раза в год.

Основное различие между опционами и фьючерсами состоит в том, что поставка актива по фьючерсному контракту обязательна, а по опциону – необязательна. С финансовой стороны фьючерсы и опционы также отличаются. При открытии позиции по фьючерсу в случае минуса владельцу контракта приходится вносить дополнительные средства на депозит, если он желает сохранить позицию. При работе с опционом владелец ограничивается только выплатой премии. По завершении срока фьючерса владельцу необходимо совершать обратную сделку либо идти на поставку актива. Владелец опциона по завершении сделки можно не предпринимать никаких действий и ограничиться премией, которая платится при покупке контракта.

Фьючерсы и опционы получили широкое распространение среди инвесторов, поскольку не требуют большого количества денежных

средств. Для покупки фьючерсов в момент заключения сделки не нужно выкладывать полную стоимость приобретаемых контрактов. Для этого необходимо внести гарантийное обеспечение, составляющее всего лишь 10–20 % их полной стоимости. Особенностью фьючерсов также является возможность открывать короткие позиции, что особенно важно при медвежьем рынке.

Торговля фьючерсами и опционами требует особой подготовки, поэтому для работы с данными финансовыми инструментами необходимо пройти подготовку в учебном центре своей брокерской компании. Там практикующие преподаватели объясняют в теории и на практике особенности работы с фьючерсами и опционами.

По мере приобретения опыта инвестор может усложнять процесс и выстраивать торговые стратегии, которых на рынке используется большое количество. По степени рискованности фьючерсы и опционы считаются более рискованными финансовыми инструментами, чем акции. Поэтому начинать работу с фьючерсами и опционами необходимо после освоения операций с акциями.

Все срочные контракты имеют стандартные обозначения. К примеру, фьючерсный контракт на индекс РТС RTS-3.15 обозначает:

- последний день обращения – 16.03.2015;
- дата исполнения – 16.03.2015.

Контракт на индекс РТС является самым распространенным и ликвидным в России. В базу расчета индекса РТС входят акции 50-ти российских эмитентов. Поэтому инвестору не приходится выбирать отдельные акции, а достаточно просто купить соответствующий фьючерсный контракт на индекс РТС, который рассчитывается в течение торговой сессии с периодичностью один раз в 15 секунд. По аналогии на американском рынке приобретается фьючерсный контракт на индекс S&P 500.

В России, помимо индекса РТС, торгуются фьючерсные и опционные контракты на акции и облигации российских эмитентов, облигации федерального займа, иностранную валюту, среднюю ставку однодневного кредита MosPrime и ставку трехмесячного кредита MosPrime, а также на различные товары – нефть марок Urals и Brent, дизельное топливо, золото, серебро, платину, палладий, сахар.

Стратегии с фьючерсами на акции используют игру на повышение или понижение цены акций. Инвесторы, прогнозирующие рост цен на акции, могут заключить фьючерсные контракты на покупку (купить фьючерсы). При заключении фьючерсного контракта на срочном рынке FORTS требуется значительно меньше средств, чем на рынке акций. Наличие в обращении одновременно нескольких фьючерсных контрактов с разными сроками исполнения дает возможность участнику торгов играть на сужении или расхождении спредов цен между ними.

Фьючерсы и опционы также используются в операциях хеджирования с целью сохранения прибыли. К примеру, имея акции «ЛУКОЙЛА», которые уже в плюсе, можно сохранить прибыль на случай падения стоимости акций. В данной ситуации необходимо купить опционы на продажу на имеющееся количество акций «ЛУКОЙЛА», что будет гарантировать продажу акций как минимум по текущим ценам, даже в случае снижения цены акций «ЛУКОЙЛА». В случае роста акций от исполнения опциона можно отказаться, при этом потеряв сумму премии, которая будет существенно ниже, чем прибыль, которую принесут выросшие в цене акции.

С помощью фьючерсных контрактов инвестор может также получить краткосрочный кредит под залог имеющихся акций. Для совершения подобной операции требуется продажа своих акций на рынке и приобретение фьючерса. Срок кредита равен сроку исполнения фьючерса. После завершения контракта акции выкупаются по цене фьючерса. Данная операция является аналогом операции прямого репо. Подобные операции широко используются как банками, так и финансовыми компаниями для привлечения коротких денег.

В последнее время популярность приобретают фьючерсы и опционы на фьючерсы на курс доллара США. Данным инструментом широко пользуются иностранные компании, которые таким способом хеджируют свои валютные риски при работе на российском рынке. В любом случае фьючерсы и опционы на фьючерсы сегодня предоставляют подготовленному участнику хорошую возможность как для игры на рынке, так и для страхования рисков.

## 2.5. Валюта

Основная задача данной главы состоит в рассмотрении ключевых понятий валютного рынка, факторов, оказывающих на него влияние, а также базовых принципов функционирования валютного рынка.

Термин «валюта» широко применяется в современном мире. Согласно толковому словарю Д.Н. Ушакова, термин подразумевает денежную единицу, принятую государством за масштаб ценностей.

История зарождения первых денежных знаков начинается в Древнем Египте, где были отчеканены первые монеты из металла, а уже в Средневековье встречались самые разные операции с деньгами. Развитие мореплавания в средние века дало толчок стремительному росту торговли между странами и, как следствие, первым обменным операциям.

Современная эпоха валютно-кредитных отношений началась в 1971 году после отмены Бреттон-Вудской валютной системы, предполагавшей жесткую привязку обменных курсов для валют стран-участниц к ключевой валюте (доллару), а соотношение доллара к золоту фиксировалось на уровне 35 долларов за унцию. Международное валютное устройство сегодня основывается на режиме плавающих валютных курсов: цену валюты определяет, прежде всего, рынок. Поэтому валютный курс то поднимается вверх (валюта дорожает), то падает вниз.

В настоящее время ежедневный валютный оборот измеряется триллионами долларов. Согласно данным статистики, по состоянию на конец 2014 года ежедневный оборот валюты на рынке составлял 5,9 трлн долларов, из которых порядка трети пришлось на валютную пару доллар/евро (USD/EUR).

Остановимся подробнее на принятых обозначениях.

Валюты государств обозначаются трехбуквенным кодом, принятым Международной организацией по стандартизации (**International Organization for Standardization, ISO**). В таблице 1 представлены основные из них.

Важно разделять понятия валюты и обменного курса. Обменный курс позволяет оценить стоимость одной валюты в единицах другой, поэтому в обменном курсе всегда участвуют две валюты. Классическое

определение валютного курса звучит так: «Цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны».

**Таблица 1.**

**Основные мировые валюты**

<b>Основные мировые валюты</b>		
Доллар	США	USD
Евро	Европейское Сообщество	EUR
Фунт стерлингов	Великобритания	GBP
Иена	Япония	JPY
Рубль	Россия	RUB
Канадский доллар	Канада	CAD
Шекель	Израиль	ILS
Рупия	Индия	INR
Юань	Китай	CNY

Валютный курс необходим:

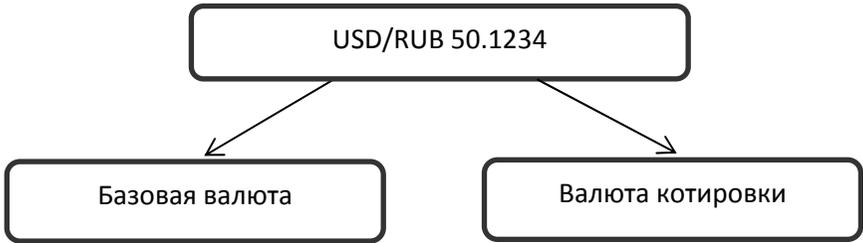
– для взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, т.к. валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом;

– для сравнения цен на мировых рынках.

Фиксирование национальной денежной единицы в иностранной называется валютной котировкой. Принято различать прямую и обратную (косвенную) котировку.

Прямая котировка – это цена иностранной валюты, сложившаяся на национальном рынке. Она показывает количество валюты-измерителя, приходящееся на единицу котируемой валюты. К примеру, если мы будем говорить о соотношении рубля и доллара, то прямая котировка в этом случае будет выглядеть так: USD/RUR = 50, что подразумевает собой, что за 1 доллар дают 50 российских рублей.

Увеличение этого числа говорит об увеличении стоимости доллара по отношению к рублю и, соответственно, об обесценении рубля.



Обратная (косвенная) котировка отражает количество единиц котируемой валюты, приходящееся на единицу валюты-измерителя. В случае рассматриваемого нами соотношения рубля и доллара обратная котировка будет выглядеть следующим образом:  $RUR/USD = 0,02$ , что подразумевает собой, что за 1 рубль дают 0,02 американского доллара. Перевести из прямой котировки в обратную и наоборот очень просто – разделив 1 на прямую котировку, мы получаем обратную; разделив 1 на обратную котировку, мы получаем прямую.

Операции на «Форекс» осуществляются не только против доллара США. Курсы валют, в которых не присутствует доллар США, называются кросс-курсами. В качестве примера кросс-курсов можно привести следующие пары: EUR/GBP, EUR/JPY, CAD/CHF. Зная две валютные пары, в которых задействованы три валюты, легко определить недостающую валютную пару. Например, на торгах широко используется соотношение доллара к евро ( $USD/EUR$ ), также распространенной парой считается канадский доллар к американскому доллару ( $CAD/USD$ ). Используя две пары, мы можем определить, каким образом соотносятся канадский доллар и евро ( $CAD/EUR$ ), используя следующую формулу:

$$CAD/USD \times USD/EUR = CAD/EUR$$

### ***Валютные режимы***

Режим валютного курса представляет собой механизм поддержания соотношения между обменным курсом валюты одной страны к валюте другой страны. В современном мире существует несколько

режимов валютного курса, понимать их особенности крайне важно. Среди валютных режимов существуют два крайних случая – это режимы фиксированного и плавающего курсов. Остальные валютные режимы представляют собой промежуточные вариации этих двух.

Множество валютных курсов из классификации МФВ до сих пор имеют широкое распространение. Остановимся подробнее на наиболее известных из них.

**Фиксированный валютный курс** (fixed exchange rate). При режиме фиксированного валютного курса валютный курс устанавливается Центральным Банком в определенном жестком соотношении (например, 2 доллара за 1 фунт) и поддерживается путем интервенций Центрального банка. Интервенции Центрального банка представляют собой операции по покупке и продаже иностранной валюты в обмен на национальную валюту с целью поддержания валютного курса национальной денежной единицы на неизменном уровне.

Валютный курс может фиксироваться как к одной валюте, так и к корзине валют (зачастую в нее входят валюты основных торгово-экономических партнеров) или же к международной денежной единице.

**Гибкий валютный курс** (floating). Система гибких (flexible) или плавающих валютных курсов предполагает, что валютные курсы регулируются рыночным механизмом и устанавливаются по соотношению спроса и предложения валюты на валютном рынке.

**Валютный союз.** Данный режим подразумевает использование валюты другой страны в качестве своей валюты.

**Валютный совет** – Режим, при котором монетарные власти имеют обязательства по поддержанию фиксированного обменного курса национальной валюты по отношению к иностранной валюте.

**Валютный коридор,** когда курс национальной валюты удерживается Центральным банком в объявленном коридоре в течение определенного срока.

**Режим скользящей фиксации,** когда Центральный банк периодически (в частности, ежедневно) устанавливает курс валюты в соответствии с ее рыночным курсом.

**Режим коллективного плавания,** когда входящие в группировку страны поддерживают взаимные курсы валют в пределах валютного коридора и "совместно плавают" относительно прочих валют.

### ***Факторы влияния***

Как любая цена, валютный курс отклоняется от своей стоимостной основы – покупательной способности – под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение спроса и предложения зависит от ряда факторов, таких как: процентные ставки, платежный баланс, деятельность валютных рынков, валютная политика и т.д. Стоит отметить, что зачастую выделить единственный фактор не представляется возможным, т.к. происходит их наложение. Рассмотрим более детально наиболее важные из них.

### ***Инфляция***

Покупательная способность валюты (способность денежной единицы быть обмененной на определенное количество товаров и услуг) является ключевой для понимания взаимозависимости. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их курса по отношению к валютам тех стран, где темпы инфляции ниже. Т.е. инфляция обесценивает валюту, поэтому валюта страны с бóльшим уровнем инфляции будет в долгосрочной перспективе снижаться по отношению к валюте страны с меньшим уровнем инфляции. Таким образом, чем выше темпы инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы.

Формула реального валютного курса определяется как номинальный курс (например, рубль к доллару), умноженный на отношение уровней цен в России и США.

$USD/RUB_t = USD/RUB_0 \times (CPI_{USD}/CPI_{RUB})$ , где

$USD/RUB_t$  – обменный курс в будущем периоде;

$USD/RUB_0$  – обменный курс текущий;

$CPI_{USD}$  – инфляция в США;

$CPI_{RUB}$  – инфляция в РФ.

### ***Процентные ставки***

Второй фактор – процентные ставки внутри страны. Эмпирически доказано наличие высокой степени зависимости валютного курса от процентных ставок. За счет изменения процентных ставок Центральные Банки стараются воздействовать на инфляцию. Более вы-

сокие ставки дают возможность кредиторам достигать большей доходности в сравнении с другими странами. Этот механизм привлекает инвесторов, что увеличивает приток денежных средств в страну и, как следствие, приводит к удорожанию национальной валюты.

### Счет текущих операций

Счет текущих операций представляет собой раздел платёжного баланса страны, в котором фиксируются экспорт и импорт товаров и услуг – проще говоря, разница между экспортом и импортом. Дефицит счета текущих операций говорит о том, что страна тратит больше своих доходов и, следовательно, вынуждена занимать на внешних рынках, чтобы покрыть эту разницу. В денежных терминах это будет означать, что страна нуждается в большем количестве иностранной валюты, чем она получает от международной торговли. Повышенный спрос на иностранную валюту снижает курс национальной валюты.

### Долг

Нехватка собственных средств внутри страны стимулирует государство активно использовать долговые инструменты для финансирования собственных расходов и инвестирования. Несмотря на то, что такие действия призваны стимулировать экономический рост внутри страны, наращивание долговых обязательств может также стать причиной удешевления валюты, т.к. инвесторы расценивают рост долговых обязательств как повышение рисков инвестирования.

### Валютная политика

Соотношение рыночного и государственного регулирования валютного курса влияет на его динамику. Государственное регулирование валютного курса направлено на его повышение либо снижение, исходя из задач валютно-экономической политики. С этой целью проводится определенная валютная политика.

### Валютные спекуляции

Деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции – весьма существенный фактор влияния. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то фирмы и банки за-

благовременно обменивают ее на более устойчивые валюты, что ухудшает позиции ослабленной валюты. Валютные рынки быстро реагируют на изменения и зачастую усугубляют движение. Тем самым создаются предпосылки для циркуляции валютных масс «горячих» денег на рынке.

### Степень доверия к валюте на мировых рынках

Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Инвесторы ищут возможности сохранения своего капитала и, очевидно, предпочитают вкладывать средства в экономику стран со стабильной политической и экономической конъюнктурой.

Таким образом, формирование валютного курса – сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики.

В этой главе мы рассмотрели основные понятия и принципы взаимодействия на валютном рынке, выяснили, какие существуют валютные режимы и каковы их особенности. Для начинающего трейдера эта информация является базовой, она будет необходима для дальнейшей работы на валютном рынке. В следующих главах рассмотрение темы валютного рынка будет продолжено – в частности, будет подробно рассмотрен механизм и особенности торговли на валютном рынке.

## **2.6. Наиболее ликвидные и популярные финансовые инструменты и рынки**

Популярность любого финансового инструмента во многом зависит от того интереса, который проявляют к нему участники рынка, потому что разные участники рынка оперируют различными финансовыми ресурсами, а также имеют свои системы оценки рисков. К примеру, крупные консервативные фонды предпочитают работать на долговых рынках, где низкая доходность, однако высокая надежность инструментов. В проспектах таких фондов прописаны рейтинги

финансовых инструментов, которые они могут покупать – подразумевается, что рейтинг долгового инструмента должен быть не ниже определенного уровня.

К таким консервативным участникам относятся пенсионные фонды, обладающие существенными финансовыми ресурсами. За ними осуществляется строгий контроль, поэтому они не могут покупать все финансовые инструменты подряд. Для пенсионных фондов самым популярным инструментом являются облигации надежных компаний и государств. Не случайно санкции, введенные ЕС и США в отношении России, запрещают финансовым структурам приобретать облигации российских компаний на срок более 90 дней.

Пенсионные фонды также приобретают акции компаний, но только в ограниченном объеме. Объем денег, который пенсионные фонды вкладывают в акции, существенно ниже объема ресурсов, выделяемых на покупку облигаций. Здесь важно понимать, что чем выше доходность финансового инструмента, тем ниже его надежность. Считается, что самой высокой надежностью обладают государственные облигации. Соответственно, и доходность таких облигаций низкая. Не случайно страны, обладающие крупными золотовалютными резервами, предпочитают их держать в облигациях США.

Стоит отметить, что доходность тридцатилетних облигаций США составляет 3 %<sup>12</sup>, тем не менее, среди крупных структур такие финансовые инструменты очень популярны. К примеру, еврооблигации Украины имеют на данный момент (весна 2015 года) доходность около 30 % годовых, но найти покупателей на такие финансовые инструментами сейчас сложно, так как слишком высоки риски. С другой стороны, российские еврооблигации в начале 2000-х гг. имели доходность около 18 % годовых, и тот, кто приобретал их под такую доходность, впоследствии очень хорошо заработал.

У облигаций, как правило, высокая ликвидность, но у физических лиц такие финансовые инструменты не пользуются особой популярностью. Это происходит в основном из-за того, что доходность облигаций ниже, чем у акций, а также потому, что клиенты предпочитают играть на рынке. Поэтому для физических лиц наибольшую

---

<sup>12</sup> Доходность по данным на июль 2015 года.

популярность представляют акции компаний. Людям приятно покупать или продавать акции тех компаний, которые постоянно на слуху, а также тех, услугами которых приходится регулярно пользоваться – к примеру, «Лукойла», «Яндекса», «Газпрома», «Магнита», «Дикси».

С другой стороны, для покупки или продажи акций не нужно иметь крупной суммы, а для усиления позиции можно взять торговый кредит. По рынку акций выходит много новостей, что облегчает работу с эмитентом. Как правило, клиенты предпочитают покупать или продавать ликвидные акции, по которым совершается много сделок. На таких ликвидных бумагах лучше работает технический анализ, в связи с чем «голубые фишки» пользуются большой популярностью у физических лиц во всем мире.

Однако по мере повышения квалификации и торгового опыта частные инвесторы расширяют свое внимание и начинают смотреть на другие финансовые инструменты. Кроме того, рынкам свойственно чередование активности – за периодом роста, как правило, наступает спад. Например, на российском рынке акций с 2000 года по 2007 год наблюдался период бурного роста, после чего в 2008 году наступил спад.

В периоды смены активности на развивающихся рынках происходит смена динамики разных групп финансовых инструментов. Во время экономического спада на российском рынке в 2014 году произошло увеличение доходности облигаций, а также существенная девальвация рубля. По итогам 2014 года индекс ММВБ снизился по сравнению с 2013 годом на 7 % – до 1396 пунктов. При этом рубль в 2014 году девальвировался на 100 % – до 59 рублей за доллар. Девальвация рубля в два раза в 2014 году говорит о том, что покупка валюты была выгодней покупки российских акций в данный период. Поэтому продвинутые клиенты предпочитали в 2014 году работать как на рынке акций, так и на валютном рынке.

Сегодня брокерские компании предлагают клиентам широкий спектр услуг, включая работу на валютном рынке. Для того чтобы клиент был в курсе всех событий, происходящих на рынке, к VIP-клиентам прикрепляют персональных менеджеров. В данном случае надо хорошо понимать, что перемещение с одного рынка на другой требует от участника особой квалификации, а также определенного опыта.

В последние годы особую популярность среди инвесторов приобретают товарные активы, поскольку российская экономика существенно зависит от нефтяных цен. Поэтому игру по нефти можно использовать как дополнительный инструмент работы на российском рынке. В случае формирования разворотной фигуры по нефти можно с большой долей вероятности прогнозировать изменение динамики российского рынка, и наоборот. Однако подобные стратегии следует использовать только опытным участникам, поскольку чем больше инструментов, тем сложнее принимать решение.

В целом можно отметить, что популярным финансовым активом является такой инструмент, который позволяет получать прибыль. У каждого финансового инструмента есть свои особенности, преимущества и недостатки, которые можно прочувствовать, только имея опыт работы с ним. По каждому инструменту работает как технический, так и фундаментальный анализ. Наилучший результат дает сочетание нескольких теорий. К тому же по каждому финансовому инструменту можно получить грамотную консультацию в брокерской компании.

## **2.7. Международные рынки**

В современном мире международный финансовый рынок является неотъемлемой частью мирового хозяйства, которая обеспечивает перераспределение капиталов между странами через различные формы финансовых продуктов. Международный финансовый рынок не существует в форме единого рынка, а объединяет все внешние операции национальных рынков, тем самым, связывая их между собой и способствуя процессам финансовой глобализации.

Данная глава будет посвящена рассмотрению под разными углами понятия, составных частей и классификации мирового финансового рынка. Особое внимание будет уделено современным тенденциям развития мировых финансовых центров.

Международный финансовый рынок сложен и многогранен, в том числе за счет объединения большого числа разнородных компонентов. Процесс формирования шел на протяжении нескольких столетий, однако активизировался в последние десятилетия.

Процесс формирования международного рынка происходит под влиянием следующих факторов:

- ✓ дерегулирование и отмена барьеров в сфере валютных и кредитных операций;
- ✓ рост международного обмена и активизации потоков капитала между странами;
- ✓ усиление интенсивности межбанковской конкуренции за рынки сбыта ссудных капиталов и предоставления финансовых услуг;
- ✓ развитие информатизации, внедрение новых электронных технологий и средств коммуникации.

Мировая финансовая система включает в себя мировые финансовые рынки и посреднические организации, которые способствуют перетоку финансовых активов, реальных активов и финансовых рисков в различных формах от одного участника финансовой системы к другому, от одного рынка к другому, распределению их во времени. Эти перераспределения происходят в каждый момент времени, когда происходит обмен активами или контрактами. Активы и контракты, которые являются объектом транзакции, включают долговые расписки, облигации, акции, валюту, фьючерсные и форвардные контракты, опционы, свопы и сырьевые товары.

Основной задачей финансовой системы является достижение наиболее рационального распределения ресурсов в экономике и облегчение процессов перетока стоимости между контрагентами.

С точки зрения обычного человека, использование финансовой системы в широком смысле – способ сбережения, заимствования, привлечения капитала в бизнес, управления рисками, доступа к широкому спектру активов и контрактов.

Функции международных рынков предопределяют особенности, среди которых:

- ✓ огромные масштабы и ускоренные темпы роста международного финансового рынка;
- ✓ отсутствие четких пространственных и временных границ;
- ✓ универсальность международного финансового рынка, на котором осуществляются международные валютные, кредитные, фондовые, инвестиционные, страховые операции, а также операции с производными финансовыми инструментами.

Экспертами рынка принято разделять активы и рынки, на которых они торгуются, исходя из разных характеристик с тем, чтобы облегчить процесс коммуникации с клиентами, друг с другом и с надзорными органами.

Первым и наиболее очевидным критерием деления может служить сам актив. Так, принято разделять рынок ценных бумаг, товарный рынок и рынок альтернативных инструментов. К рынку ценных бумаг принято относить долговые инструменты, акции и их производные. Товарные рынки – место для торговли такими товарами, как драгоценные и промышленные металлы, энергоносители и сельскохозяйственная продукция.

Вторым критерием при разделении рынков можно назвать временной фактор. Так, принято деление, исходя из того, будет ли инструмент поставлен сразу или отсрочен во времени. На рынках с отсроченным исполнением обязательств обращаются фьючерсные или форвардные контракты. Рынок с немедленной поставкой инструментов называется спотом.

Рынок ценных бумаг делится на первичный и вторичный. Продажа эмитентом ценных бумаг инвестору происходит на первичном рынке.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг – частное размещение и публичное предложение. Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи. Публичное предложение – это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичного объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Продажи ценных бумаг одним инвестором другому инвестору осуществляются на вторичном рынке. Уровень развития именно вторичного рынка, его активность, мобильность отражают уровень конкретного рынка ценных бумаг. В свою очередь, рынок подразделяется на две большие части – биржевой и внебиржевой.

Еще одним принципом деления рынков может служить среднее время обращения инструмента на рынке. По этому принципу можно выделить денежный рынок и рынок капитала.

Под денежным рынком понимается структура, в которую входит предоставление и получение краткосрочных (менее года) дол-

говых обязательств. Такие обязательства берутся для поддержания возможности организаций отвечать по своим текущим обязательствам, а предоставляются с целью размещения временно свободных денежных средств.

Рынок капиталов охватывает акции и облигации. Он подразделяется на рынок ценных бумаг (фондовый рынок) и рынок средне- и долгосрочных банковских кредитов. Рынок капиталов служит важнейшим источником долгосрочных инвестиционных ресурсов для правительств, корпораций и банков. Если денежный рынок предоставляет высоколиквидные средства в основном для удовлетворения краткосрочных потребностей, то рынок капиталов обеспечивает долгосрочные потребности в финансовых ресурсах.

Современный финансовый рынок развивался в неразрывной связи с процессом глобализации, поэтому он уже давно перешагнул локальные границы. Интеграция также упростила для инвесторов процесс инвестирования за пределами их домашнего региона, что способствовало развитию диверсификации и улучшению количественных показателей инвестиционного портфеля за счет инкорпорирования в него активов с минимальным уровнем корреляции с активами на внутреннем рынке.

За последние два десятилетия на мировом финансовом рынке зародились сразу несколько тенденций. Во-первых, всё большее количество компаний предпочитает осуществлять первичное размещение за пределами внутреннего рынка. Кроме того, количество компаний, чьи ценные бумаги прошли листинг на двух или более площадках, также выросло. Наиболее выраженные преимущества от международной диверсификации приобретают развивающиеся страны, эмитенты которых получают доступ к средствам западных инвесторов. Эти компании получают доступ к значительно более ликвидным рынкам, однако вынуждены при этом соблюдать требования бирж с точки зрения отчетности.

Ведущими мировыми финансовыми центрами в настоящее время являются Лондон, Нью-Йорк, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Люксембург, Сингапур и др. С середины прошлого века США занимают доминирующее положение среди финансовых центров. Однако в новом тысячелетии абсолютное первенство США было оспорено

но созданием и укреплением финансовых центров Западной Европы и Азии. Так, с введением евро в 1999 году рынок ЕС стал вторым по масштабу фондовым рынком после США.

Развитые рынки представлены рынками акций предприятий США, Японии, стран ЕС. Для этих рынков характерны большая удельная доля организованной торговли через биржи, высокий уровень рыночной капитализации, отработанные алгоритмы организационного и правового обеспечения торговли акциями.

В США крупнейшим мировым финансовым центром был и остается Нью-Йорк, в котором находится самая большая в мире фондовая биржа. А Уолл-стрит давно уже стала символом мировой финансовой активности. Там располагаются штаб-квартиры большинства крупнейших и наиболее влиятельных банков, страховых компаний, промышленных и других корпораций. Компании, правления которых находятся в других городах, обычно имеют в Нью-Йорке свои представительства. Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) – мировой лидер торговли акциями с совокупной капитализацией 16,6 трлн долларов США по состоянию на 31 марта 2015 года.

Растет значение азиатских площадок, таких как Токио, Сингапур и Гонконг. Здесь в первую очередь стоит отметить Токио с его крупнейшей в Азии фондовой биржей. Однако общий набор финансовых операций этого центра ограничен в сравнении с западными рынками, кроме того они подвержены строгому контролю.

Становление Гонконгского рынка связано с Великобританией. На сегодняшний день это сосредоточение деловой и финансовой жизни Центральной Азии. Сингапур является процветающим финансовым центром с международной репутацией. Здесь расположены многие из крупнейших и наиболее уважаемых в мире финансовых учреждений. Это важный центр управления капиталом.

Стоит также отметить зарождение нового финансового центра в Шанхае. Превращение Шанхая в МФЦ было провозглашено уже относительно давно, но лишь в марте 2009 года Госсовет КНР принял решение ускорить этот процесс, постановив в основном завершить его до 2020 года. Хотя Шанхай приобретает новый статус финансового центра Китая, он по-прежнему пока еще не дотягивает до уровня международного финансового центра.

Быстрое развитие демонстрирует Latinoамериканский регион. Здесь финансовая деятельность сосредоточена в значительной степени в офшорных зонах стран Карибского бассейна. Наряду с ними здесь возникли довольно крупные банковские центры, примером которых может служить Панамский международный банковский центр, в котором действует более ста банков.

Ниже приведен рейтинг мировых финансовых центров, согласно The Global Financial Centres Index (GFCI) от марта 2014 года.

МФЦ	GFCI 15		GFCI 14		Изменения	
	Номер	Рейтинг	Номер	Рейтинг	Номер	Рейтинг
Нью Йорк	1	786	2	779	1	● 7
Лондон	2	784	1	794	1	● -10
Гонконг	3	761	3	759	-	● 2
Сингапур	4	751	4	751	-	● 0
Цюрих	5	730	6	718	1	● 12
Токио	6	722	5	720	1	● 2
Сеул	7	718	10	701	3	● 17
Бостон	8	715	7	714	1	● 1
Женева	9	713	8	710	1	● 3
Сан-Франциско	10	711	12	697	2	● 14
Франкфурт	11	709	9	702	2	● 7
Люксембург	12	707	13	696	1	● 11
Вашингтон	13	706	17	689	4	● 17
Торонто	14	705	11	699	3	● 6
Чикаго	15	704	14	695	1	● 9
Монреаль	16	699	18	688	2	● 11
Ванкувер	17	698	19	686	2	● 12
Шеньжень	18	697	27	660	9	● 37
Венна	19	696	20	685	1	● 11
Шанхай	20	695	16	690	4	● 5

Таблица описывает двадцать наиболее крупных международных финансовых центров. Из таблицы видно, какие изменения происходили в рейтинге за последние два года.

Несмотря на существенный скачок в развитии международного финансового рынка, существует ряд барьеров на пути распространения свободного финансового обращения.

Одним из барьеров на пути развития международного рынка становятся ограничения, вводимые местными властями для инди-

видуальных инвесторов и юридических лиц из других стран. Существует ряд причин для введения подобных мер. Во-первых, введение заградительных мер призвано ограничить влияние, которое компании и частные инвесторы-нерезиденты могут иметь в качестве акционеров местных компаний. К примеру, некоторые страны ограничивают возможности приобретения мажоритарной доли в компании на домашнем рынке.

Во-вторых, заградительные меры, с точки зрения местных властей, способствуют поддержанию устойчивости за счет контроля притока и оттока инвестиций из страны. Нередки ситуации, когда негативные новости на рынке какой-то страны и, как следствие, резкое снижение фондовых индексов могут в значительной степени усугубиться за счет вывода средств иностранных инвесторов.

Международный финансовый рынок в высокой степени изменчив и подвержен влиянию конъюнктурных факторов. Среди тенденций развития финансовых центров последних лет можно выделить:

- ✓ консолидацию финансовых центров;
- ✓ усиление роли региональных центров Азии, Латинской Америки, Ближнего Востока и Африки, стремящихся к перераспределению сфер влияния;
- ✓ развитие информационно-аналитических функций.

Международный финансовый рынок представляет собой единое пространство для циркуляции финансовых потоков. Международный рынок многолик и разнообразен, имеет множество характеристик и не имеет единой шкалы классификации.

Необходимость создания мировых финансовых центров была продиктована современными реалиями и потребностями участников рынка в обеспечении свободного обращения финансовых потоков. Процесс формирования единого финансового пространства продолжался на протяжении нескольких столетий, однако еще не вступил в свою заключительную фазу.

Таким образом, участникам рынка еще предстоит стать свидетелями и непосредственными участниками принципиальных изменений в структуре и функциональных особенностях международного финансового рынка.

# Глава 3

## ПЕРВЫЕ ШАГИ В ИНВЕСТИРОВАНИИ



«Я купил акции на бирже».

Биржа – это целый мир, который дает возможность как заработать состояние, так и потерять это состояние. Торговля на фондовом рынке – это квинтэссенция бизнеса, которая проявляет все достоинства и недостатки личности, не терпит ошибок, но вознаграждает за терпение, настойчивость и умение найти и притворить в жизнь инвестиционную идею.

Новичку не стоит рассчитывать на быстрый и легкий заработок, однако биржа остается одной из немногих отраслей деятельности, в которой труд и постоянная работа над собой и своими торговыми стратегиями позволяет простому человеку стать миллионером.

В этой главе вы узнаете, как открыть счет на бирже и как в рамках единого биржевого счета организовать одновременную работу с биржевыми инструментами, торгующимися на разных площадках. Вам объяснят, как заводить и выводить денежные средства, а также познакомят с основами налогообложения инвесторов на рынке ценных бумаг. В частности, Вы узнаете, как снизить налоговую нагрузку, используя систему индивидуальных инвестиционных счетов.

Перед тем как приступить к биржевым торгам, необходимо изучить функционал используемых информационно-торговых систем. Лучше всего это сделать, используя демо-доступ на биржу. Учебные торги позволяют оценить эффективность своей инвестиционной стратегии и получить навыки, которые впоследствии пригодятся при торговле на реальном счете.

Как видите, техническая сторона биржевого процесса не менее важна, чем правильно выстроенная торговая стратегия. С этой точки зрения изучение материала настоящей главы поможет Вам избежать типичных ошибок и крупных денежных потерь, когда Вы приступите к торгам на бирже.

### 3.1. Задачи инвестора и личные финансы

Невозможно получить хороший инвестиционный результат случайно. Поэтому в основе любой финансовой стратегии должен лежать четкий план.

Управление инвестициями начинается с правильно поставленных целей – причем, эти цели должны быть долгосрочными. В первую очередь следует понять, каковы намерения инвестора:

1. Он хочет уйти с основной работы и полностью посвятить себя инвестированию?
2. Он хочет накопить на прибавку к пенсии?
3. Он хочет получать доходность выше доходности по депозитам в надежном банке?
4. Он хочет накопить на крупную покупку, например, на автомобиль?

После того как станет понятна конечная цель инвестирования, следует определить инвестиционный горизонт – то есть срок, на который инвестор планирует вложить свои средства. После этого следует приблизительно оценить доходность, на которую рассчитывает инвестор. При этом необходимо понимать, что доходность напрямую связана с уровнем риска: чем выше доходность, тем больше риск, и наоборот. Инвестор, располагающий большими средствами, в первую очередь будет думать о том, как сохранить свой капитал, и только во вторую очередь – о том, как его преумножить. Инвестор, располагающий небольшими финансовыми ресурсами, как правило, более склонен к риску.

Когда задачи и сроки инвестирования определены, настает черед определиться с инвестиционной стратегией. Как будет формироваться инвестиционный портфель? Оптимальным считается, если в портфель входят различные инструменты фондового рынка – акции, облигации, паи фондов. Изменяя соотношение этих инструментов в портфеле, можно сделать портфель или более рискованным, или более консервативным. К примеру, облигации относятся к инструментам с гарантированной доходностью, поэтому, повышая долю облигаций в портфеле, инвестор делает его более консервативным.

После этого необходимо выбрать отрасли для инвестиций. Отрасли разделяют на высокоциклические и низкоциклические. Чтобы разобраться в терминах, вспомним, что рыночная экономика постоянно переживает периоды спадов и подъемов.

Отрасли с высокой циклическостью тесно связаны с экономическими спадами и подъемами. Во время кризиса активы таких компаний сильно снижаются в цене, зато во времена экономического роста эти активы сильно обгоняют рынок. К высокоциклическим активам можно отнести, например, активы автомобилестроительных заводов, потому что в тяжелые времена люди откладывают покупку новых автомобилей.

К низкоциклическим отраслям относят пищевую промышленность, здравоохранение, коммунальное хозяйство. Эти активы еще называют защитными, потому что и во время кризиса люди не перестают оплачивать услуги ЖКХ, покупать продукты и лекарства, ходить к врачам, – разве что дорогостоящее зубное протезирование откладывают до более светлых времен.

Вложения в активы защищенных компаний подразумевают более высокую степень стабильности, однако доходность в этом случае будет заметно меньше. Неплохой стратегией для инвестора будет перед кризисами вкладывать свой капитал в низкоциклические активы, а перед экономическим подъемом – переключаться на более рискованные высокоциклические инструменты. Но хотим предупредить: определить, где «дно кризиса», с аптекарской точностью удается немногим. Это высший пилотаж!

Существует несколько источников получения дохода:

- работа по найму;
- пенсии и пособия;
- собственный бизнес;
- инвестирование на бирже.

Инвестирование выгодно отличается от других источников получения дохода тем, что его легко масштабировать. Вы не можете прийти к работодателю и попросить, чтобы Вам удвоили или утроили зарплату – естественно, он откажет. Возможности масштабировать индивидуальное предпринимательство тоже ограничены, по-

тому что каждая рыночная ниша имеет свою емкость. К примеру, частная пекарня должна учитывать объем потребления хлеба на душу населения в год. Технологически можно удвоить выпечку хлебобулочных изделий, – вот только люди вряд ли удвоят потребление. И куда в этом случае девать лишний хлеб?

С инвестициями, к счастью, такого не происходит, потому что этот рынок очень емкий. Вы легко можете масштабировать свой инвестиционный портфель в несколько раз, а потом еще в несколько раз. Фондовый рынок не испытывает недостатка в ликвидности. Но если вдруг такая ситуация приключится на отечественном рынке – в Вашем распоряжении будут торговые площадки ведущих бирж мира, где ликвидность поистине безгранична.

Почему так важна финансовая дисциплина? Хотя бы потому, что кризисы в нашей стране случаются с завидным постоянством, и если не вести учет личных финансов, у Вас не будет шанса накопить средства для подушки личной финансовой безопасности. Специалисты постоянно призывают нас откладывать не менее 15 % от ежемесячных доходов в подушку безопасности, но мало кто прислушивается к этим советам. В результате мы встречаем кризисы не с подушкой финансовой безопасности, а с банковскими кредитами, и получаем в придачу еще один кризис.

Нужно не только контролировать свои денежные потоки, но и развивать в себе привычку к сбережению. Ваше благосостояние за прошедший год не улучшилось? Может быть, Вы сами в этом виноваты. Представьте себе, что человек, имеющий привычку контролировать свои финансы, выигрывает в лотерею миллион рублей. Наверняка он не станет транжирить эти деньги на безделушки, а постарается найти им более достойное применение. Деньги липнут к деньгам! Грамотные вложения на бирже позволяют получить дополнительный доход и уменьшить риск кассового разрыва в будущем.

Бывает и так, что судьба преподносит нам сюрприз в виде незапланированных доходов. Такая неожиданная удача – лучший подарок для инвестора, потому что эти деньги можно смело инвестировать на бирже на три года или на пять лет – по принципу «Купил и забыл». Многие методы анализа цен на фондовые активы дают прекрасные результаты при долгосрочном периоде инвестирования.

Потому что зачастую легче спрогнозировать поведение цены на акцию через три года, нежели через три дня. В последнем случае велика роль случайных факторов. К примеру, колебания температуры могут повлиять на котировки акций сельскохозяйственных производителей, а мощный тайфун осложнит добычу нефти в Мексиканском заливе и в результате поднимет цены на углеводороды. На горизонте трех-пяти лет эти малопредсказуемые факторы роли уже не играют.

Наиболее известными инвесторами на рынке являются пенсионные фонды, страховые компании, банки, инвестиционные фонды. Но при этом доходность, которую показывают многие наши клиенты – физические лица, не меньше, а больше, чем у корпоративных структур. Это вдохновляет: биржа дает шанс получить прибыль всем!

## **3.2. Современный фондовый рынок**

Современный фондовый рынок в первую очередь характеризуется высокой степенью развития систем связи. Сегодня информационные и телекоммуникационные технологии дают участнику фондового рынка возможность получать любую информацию, а также предоставляют технические возможности для принятия инвестиционного решения. В то же время у трейдеров и инвесторов появляются отличные новые возможности для работы с биржевыми инструментами. В итоге рынок ценных бумаг позволяет инвестору сегодня открывать позиции, находясь практически где угодно.

Современный фондовый рынок существенно расширил предложение по доступным биржевым активам. В их числе появились такие товары, о каких раньше нельзя было даже подумать. Сегодня участник торгов может открывать позиции по любой группе инструментов – нефти, золоту, пшенице, валюте и прочим активам. В прежние времена рядовому клиенту были доступны только крупные пакеты ценных бумаг, однако с развитием технологий биржевые лоты существенно уменьшились, что сделало их доступными даже для инвесторов с небольшим количеством средств на брокерском счете. Сегодня для совершения сделки клиенту не обязательно звонить своему брокеру, достаточно иметь компьютер с установленной на нем торговой платформой.

Развитие информационных технологий существенно упростило механизм покупки / продажи биржевых инструментов. Сегодня торговать на рынке можно, сидя у себя дома, что делает фондовый рынок привлекательным для новых участников. При этом биржевые технологии активно подстраиваются под запросы пользователей, особенно для нового поколения. Сегодня биржевые платформы совместимы с любыми компьютерными системами – от стационарных до мобильных. Однако стоит отметить, что подобная мобильность не всегда гарантирует высокий результат, однако пользуется популярностью у продвинутых участников рынка.

Особенностью современного рынка также является высокая составляющая учебного биржевого процесса. Дело в том, что крупные брокерские компании имеют собственные учебные центры, где практикующие преподаватели ведут курсы по различным биржевым дисциплинам. Сегодня начинающему клиенту уже не нужно самостоятельно искать учебную литературу, так как брокерские компании предлагают им учебные пособия, рассчитанные на различный начальный уровень подготовки будущих инвесторов. Кроме того, в учебных центрах, организованных брокерскими компаниями, проводится большое количество вебинаров по фондовому рынку.

В рамках учебного процесса у начинающего инвестора есть шанс оценить свои деловые способности, торгуя на демо-счете, что ранее было недоступно клиентам. При этом участник учебных торгов может открывать позиции по любому биржевому инструменту, не опасаясь потерять свои деньги. Работа на демо-счете позволяет клиенту отработать биржевые стратегии, а также технологию выставления стоп-лосса. Особенно хороший результат приносит торговля на демо-счете с одновременной консультацией практикующего преподавателя учебного центра.

Особенностью современного фондового рынка является высокая информационная составляющая, которая позволяет участникам торгов в короткие сроки получать любую информацию по фондовому рынку. Сегодня редко можно увидеть трейдера, читающего обычную газету, так как бумажные версии устаревают быстрее, чем поступают в продажу. Сейчас вся информация, необходимая для работы на рынке, в основном сосредоточена в интернете, что существенно упрощает всем участникам доступ к ней.

Помимо информационной составляющей, большое значение имеет аналитика. Работа на рынке ценных бумаг предполагает обработку большого объема информации, как аналитической, так и новостной. В данном контексте помощь начинающему инвестору оказывают брокерские компании, регулярно выпускающие большое количество аналитических продуктов. Ознакомиться с аналитикой компаний клиенты могут очень быстро: по интернету – в любое время. В современных условиях особую популярность приобретают также специализированные социальные сети и форумы для общения инвесторов.

С появлением новых информационных технологий на фондовом рынке стало возможным стремительное развитие алгоритмической торговли, то есть использование торговых роботов. Алгоритмическая торговля использует математический аппарат для принятия решения на коротких интервалах времени. Робот подстраивается под заданные параметры, после чего самостоятельно совершает сделки. Поэтому для получения хорошего результата при использовании роботов необходимо понимание того, как функционируют математические алгоритмы.

Современный фондовый рынок характеризуется высоким уровнем сервиса, особенно у крупных брокерских компаний. Сегодня брокерские компании предоставляют клиентам большой спектр услуг – аналитических, информационных, технических, финансовых. При этом услуги рассчитаны на любого клиента, от самого мелкого до крупного. Сервис брокерских компаний непрерывно совершенствуется из-за высокой конкуренции между брокерами, что только идет на пользу клиентам, поскольку в итоге улучшаются условия их работы.

Однако при всем высоком современном сервисе клиентам необходимо понимать, что основой успеха на фондовом рынке являются знания и практические навыки. Поэтому весь высококлассный современный сервис клиент должен использовать для своего совершенствования. При этом необходимо придерживаться принципа, что много информации и знаний на рынке не бывает. Ведь фондовый рынок – самый конкурентный, а совершенствование информационных технологий конкуренцию только обостряет.

Современный фондовый рынок стирает границы между странами, так как современные технологии позволяют клиентам приобретать акции любых компаний – в Европе, США, Азии. Такая возможность становится особенно популярной в периоды спадов на одних рынках и подъемов на других. В частности, подобную стратегию используют международные инвестиционные фонды, а также продвинутые инвесторы. Это вполне логично, поскольку по мере совершенствования своей квалификации клиент вполне может увеличивать количество используемых биржевых площадок.

Сегодня на рынке ценных бумаг становится сложнее использовать инсайдерскую информацию, так как современные информационные технологии делают любую информацию доступной очень быстро. Даже если у вас нет платной информационной системы, такой как Bloomberg или Reuters, узнать о любой биржевой новости можно очень быстро на специализированных трейдерских форумах или в социальных сетях. Правда, в этом случае Вы узнаете о новости только спустя несколько минут.

Наличие современных компьютерных систем позволяет клиентам оперативно применять инструменты технического анализа. Сегодня рынок в большинстве случаев опережает информацию. Даже если участник ничего не знает о выходе важной новости, технические индикаторы заранее предупреждают о смене тенденции рынка. Так было с акциями АФК «Система», которые существенно упали в 2014 году из-за следственных мероприятий в отношении основного акционера Владимира Евтушенкова.

Однако в середине декабря 2014 года акции АФК «Система» неожиданно начали расти. И только через несколько дней вышла новость о том, что все обвинения с Владимира Евтушенкова сняты. Но технический анализ заранее показал разворот акций, что дало возможность участникам заработать прибыль на развороте акций АФК «Система». Ранее участники не могли так оперативно применять технический анализ и принимать решения из-за отсутствия современных компьютерных и биржевых технологий.

В целом фондовый рынок непрерывно совершенствуется и предоставляет хорошую возможность для дополнительных доходов при умелом подходе.

### 3.3. Как открыть счет на бирже

Для работы на фондовом рынке клиенту необходимо открыть счета у брокера – участника биржи, потому что работать на бирже могут только профессиональные участники фондового рынка, имеющие аккредитацию.

Для работы с российскими акциями на ММВБ клиент открывает у брокера два счета. Первый счет предназначен для зачисления или списания ценных бумаг – это счет депо. Второй счет – расчетный / денежный, он предназначен для зачисления или списания денег. Клиент вносит деньги на расчетный счет, после чего осуществляет покупку / продажу ценных бумаг, которые зачисляются или списываются со счета депо. Финансовый результат операций отражается на денежном счете клиента. При успешных, положительных операциях денежный счет клиента увеличивается, и наоборот.

Перед открытием счета клиенту необходимо выбрать надежно брокера, который оказывает полный спектр услуг для работы на бирже. Как правило, надежными брокерами считаются компании, которые длительное время работают на бирже и оказывают услуги клиентам. В России это компании, которые работают с момента зарождения фондового рынка в нашей стране, то есть более 20 лет.

После выбора брокера клиенту необходимо определиться с суммой денег, которую он готов инвестировать в ценные бумаги, а также с набором финансовых инструментов для работы. Для упрощения задачи клиенту следует обратиться в брокерскую компанию, в отдел по работе с клиентами. У известных брокеров можно получить любую информацию по фондовому рынку, как аналитическую, так и финансовую.

С развитием интернета открытие клиентских счетов существенно упростилось. Теперь всю информацию, необходимую для заключения брокерского договора, можно заполнить удаленно. После этого клиенту необходимо приехать в офис компании для подписания договора и внесении денежных средств.

После заключения договора брокерская компания консультирует своих клиентов, а также на регулярной основе предоставляет им аналитическую информацию по фондовому рынку с инвестиционными

предложениями. При этом ВИП-клиенты имеют персонального менеджера, который в режиме онлайн общается с ними и информирует о рыночных тенденциях, а также об инвестиционных идеях.

Перед открытием реального счета клиент может оценить свои возможности, поработав на виртуальном счете – демо. На виртуальном счете клиент в режиме онлайн может осуществлять любые операции на рынке с любой ценной бумагой, ничем при этом не рискуя. Виртуальный счет помогает клиенту отработать технику, а также выбрать собственную стратегию работы на фондовом рынке. Однако надо понимать, что работа на реальных и виртуальных счетах отличается психологией поведения клиента, поскольку проигрывать виртуальные деньги очень легко, а реальные – всегда болезненно.

Вместе с тем, виртуальный счет является хорошим тренингом для любого клиента. Демо-счет для торговли на бирже представляет собой не только комфортный способ познакомиться с практикой интернет-трейдинга, но также позволяет детально изучить высокотехнологичное программное обеспечение, при помощи которого проводятся торговые операции. Для получения доступа к демо-счету клиенту достаточно отправить заявку по интернету или обратиться к брокеру по телефону.

Следить за состоянием своего брокерского счета клиент может также либо по интернету, либо по телефону. Выбор способа зависит от стратегии работы на фондовом рынке, то есть от длительности открытой позиции. Если клиент совершает несколько сделок в день, то ему нужен режим онлайн. Однако если клиент совершает одну сделку в неделю и реже, то он вполне может общаться с менеджером компании по телефону.

В известных компаниях удобно реализован интернет-сервис, который позволит клиенту в режиме онлайн отслеживать состояние своих финансов, а также следить за состоянием фондового рынка. В любом случае клиент всегда будет знать, что происходит с его счетом, где бы ни находился.

При этом клиентам не следует тянуть с открытием брокерского счета, поскольку данная процедура не требует затрат, зато предоставляет дополнительные возможности для заработка на фондовом рынке. К примеру, в США около 80 % американцев держат деньги в

ценных бумагах, то есть имеют брокерские счета. При правильном выборе компании можно получить результат существенно выше банковского депозита. Поэтому нет ничего удивительного в том, что в российских учебных заведениях в последние годы ввели курс финансовой грамотности.

По мере повышения квалификации клиент может открывать счета для работы с новыми финансовыми инструментами. Или может выбрать у брокера тот тип счета, который лучше всего отвечает его требованиям – к примеру, подходит для работы с иностранными акциями, мировыми валютами или сырьевыми товарами. Известные брокеры предоставляют клиенту возможности для работы на любом рынке. Однако начинающему инвестору не стоит торопиться с выходом на новые рынки – предварительно необходимо пройти как минимум начальную подготовку.

Для дополнительного привлечения клиентов на российский рынок с 1 января 2015 года в России вступил в действие новый банковский инструмент, который называется Индивидуальный инвестиционный счет, или ИИС. С целью повышения доходности от инвестиций клиентов – физических лиц в финансовые инструменты законодательство Российской Федерации с 1 января 2015 года дополнено новыми понятиями "индивидуальный инвестиционный счет" и "инвестиционный налоговый вычет".

Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) является счетом внутреннего учета, открываемым профессиональным участником рынка ценных бумаг своему клиенту на основании отдельного договора (договора на брокерское обслуживание либо договора доверительного управления ценными бумагами). Клиент вправе иметь только один действующий договор, предусматривающий открытие и ведение ИИС. Финансовый результат по операциям, учитываемым на ИИС, определяется отдельно от финансового результата, полученного по другим счетам (договорам) клиента.

Клиент имеет право на получение одного из двух видов инвестиционного налогового вычета при зачислении денежных средств на ИИС и/или при получении доходов по ИИС. Первый вид инвестиционного налогового вычета предоставляется в сумме денежных средств, зачисленных на ИИС в налоговом периоде. При этом совокупная сумма де-

нежных средств, которые могут быть зачислены на ИИС в течение календарного года, не может превышать 400 тысяч рублей.

Второй вид инвестиционного налогового вычета предоставляется в сумме доходов, полученных по ИИС. Минимальный срок действия договора, по которому открыт ИИС, позволяющий воспользоваться инвестиционным налоговым вычетом любого вида из перечисленных (срок вложения), должен составлять не менее трех лет.

Индивидуальный инвестиционный счет доступен для любого клиента, желающего, чтобы его деньги приносили доход с горизонтом инвестирования от 3 лет. Три года – это минимальный срок вложения средств, установленный государством, для получения инвестиционного налогового вычета.

### **3.4. Единый счет**

Клиенты брокерских компаний при работе на фондовом рынке используют разные торговые стратегии и, соответственно, различные финансовые инструменты. Однако необходимые финансовые инструменты не всегда торгуются на одной биржевой площадке. Работа на нескольких торговых площадках подразумевает открытие в каждом случае отдельного счета, а также создание гарантийного обеспечения по каждому счету. Раньше это создавало дополнительные проблемы клиентам, поэтому компанией «Церих» для удобства торговли на различных рынках был разработан инновационный финансовый механизм – единый счет.

Единый счет позволяет трейдеру объединить активы на разных торговых площадках в один инвестиционный портфель. Таким образом, на счете клиента формируется единый свободный денежный остаток для всех торговых площадок, поэтому исключена ситуация принудительного закрытия позиции на одном рынке при наличии средств на другом. В рамках единого счета также применяется единый подход к определению и объединению рисков для различных инструментов.

Преимуществом единого счета также является использование популярного программного обеспечения QUIK. Поскольку российские участники торгов пользуются QUIK уже длительное время, это по-

зволяет уменьшить дополнительные риски. Кроме того, использование единого счета снимает необходимость в переводе денежных средств между торговыми площадками. Теперь деньги становятся доступны сразу на всех площадках, тогда как раньше это являлось проблемой и вносило избыточные риски при работе одновременно на нескольких площадках.

При едином счете не возникает ситуации, когда брокер вынужден кредитовать клиента на одной площадке при наличии средств на другой. Теперь кредитование производится по единой консолидированной позиции клиента. В данной ситуации брокеру нет необходимости отслеживать все позиции по различным площадкам, так как программное обеспечение отслеживает всё в автоматическом режиме. Данная возможность позволяет сократить время на принятие торговых решений.

Единый счет освобождает клиента от постоянного контроля остатков по счетам на предмет убыточности позиций, поскольку, как уже было отмечено выше, исключается ситуация принудительного закрытия позиции при общем положительном балансе и убыточной позиции на одном рынке. Данная возможность позволяет клиенту строить общий инвестиционный портфель сразу из нескольких открытых позиций и при этом оценивать свой результат по общей позиции, не отвлекаясь на отдельные сделки.

Подобную стратегию применяют хедж-фонды, которые открывают сразу несколько позиций по разным рынкам в рамках одной стратегии. Примером такой стратегии может быть, к примеру, открытие длинных позиций по нефти, открытие длинной позиции по индексу РТС, открытие длинной позиции по рублю, открытие коротких позиций по доллару. Подобная стратегия хорошо работала в начале двухтысячных годов, когда с 2000 по 2007 год наблюдалось ослабление доллара, рост стоимости нефти и укрепление российского рубля.

Единый счет позволяет рассчитывать гарантийное обеспечение для всей позиции целиком. При этом величина гарантийного обеспечения может быть снижена. Возможность снижения гарантийного обеспечения происходит по отдельным группам финансовых инструментов для внутрисуточной торговли. Единый счет также позволяет использовать особый механизм учета гарантийного обеспечения по опционным контрактам.

**Возможности при едином счете**

	Без единой позиции	С единой позицией
Торговля на FORTS под залог ценных бумаг на ММВБ	– несколько расчетных счетов на различных рынках; – постоянный перевод средств со счета на счет; – возможность маржин-колла при наличии средств на другом рынке	– единый денежный остаток, доступный сразу на всех рынках; – возможность совершать сделки под залог имеющихся активов
Хеджирование спот-активов без блокировки дополнительных средств	– при наличии длинной (короткой) позиции на спот-рынке продажа (покупка) фьючерса требует гарантийного обеспечения	– дополнительное гарантийное обеспечение для покрытия позиции почти не требуется; – можно хеджировать спот-активы при помощи опционов, и гарантийное обеспечение по ним будет ниже
Пониженное гарантийное обеспечение для наиболее ликвидных инструментов	– стандартное гарантийное обеспечение, установленное биржей	– «внутреннее» гарантийное обеспечение по наиболее ликвидным финансовым инструментам отличается от стандартного в меньшую сторону. Возможно снижение гарантийного обеспечения на 50 % и более
Индивидуальная подстройка системы рисков под торговую стратегию (для крупных клиентов)	– все параметры рисков одинаковы для клиентов	– специальные условия по гарантийному обеспечению; – возможность выставить особые лимиты на срочном рынке (эффективно для доверительного управления)

Подробнее ознакомиться с технологией единого счета вы можете на сайте компании «Церих», а также присоединившись к слушателям вебинаров:

<https://www.zerich.com/internet-trading/services/sa.html>

### 3.5. Как начать торговать на фондовом рынке

Вы приняли окончательное решение: Вы начинаете работать на рынке ценных бумаг. Вы выбрали надежную брокерскую компанию, работающую на рынке длительное время. Вы заключили договор и выполнили все формальности, необходимые для начала торгов на бирже, в частности, открыли счета у брокера – счет депо (для зачисления или списания ценных бумаг), а также расчетный / денежный счет (для зачисления или списания денежных средств). Значит, теперь можно приступать к торгам?

Не совсем так! Для работы на фондовом рынке необходимо обладать хотя бы минимальной квалификацией, ведь конкурировать придется с большим количеством участников. Значит, Вам потребуются дополнительные знания о фондовом рынке. А получить их можно непосредственно в брокерской компании: учебные центры, созданные авторитетными брокерами, дают возможность начинающим инвесторам получить необходимый объем знаний и изучить всю необходимую учебную литературу.

Достоинством учебных центров, созданных брокерами, является то, что их преподаватели сами активно участвуют в биржевых торгах. Поэтому они преподают не только теорию, но и практику работы на фондовом рынке. К примеру, существует множество стратегий, которые позволяют добиваться положительных результатов на рынке. Говорить о том, какая стратегия лучше или хуже, некорректно, поскольку использование конкретной стратегии определяется психологией конкретного участника. Поэтому подобрать стратегию можно только в процессе работы на фондовом рынке. Однако прежде чем приступить к работе на реальном счете, рекомендуется попробовать свои возможности на учебном счете (демо-счете).

Стратегия работы на фондовом рынке также зависит от сроков удержания позиции и частоты совершения сделок. Некоторые клиенты совершают свыше десяти сделок в день, а некоторые – одну в полгода, поэтому стратегия поведения, а также контроль рисков в этих случаях будет разным. Совершение нескольких сделок в течение одного дня условно называется внутридневной стратегией (или

скальпингом), а совершение одной сделки в полгода условно называется инвестиционной стратегией.

Выбор стратегии также зависит поведения рынка. Если рынок растет или падает длительное время, то логично как можно дольше удерживать позицию. Но если рынок находится в боковом тренде, то предпочтительнее заниматься скальпингом. Для совершения же очень большого количества сделок в течение одного дня применяются торговые роботы, для программирования которых используется специальный математический аппарат. При этом надо понимать, что определение долгосрочного рыночного тренда является сложной задачей, так как рынок в этом случае находится под влиянием не только экономических, но и политических факторов.

Менеджеры брокерской компании, а также преподаватели в учебном центре могут помочь начинающему инвестору определиться со стратегией работы на фондовом рынке. Но в перспективе клиент должен принять решение самостоятельно – он должен выбрать ту стратегию, работа с которой будет для него наиболее комфортной и которая при этом будет в максимальной степени отвечать его долгосрочным планам. Брокерская компания заинтересована в том, чтобы клиент работал в плюс, поэтому дополнительно предоставляет ему информационное и аналитическое сопровождение. При этом ВИП-клиенты могут рассчитывать на персонального менеджера.

Перед началом торгов клиенту необходимо внести деньги на расчетный счет, открытый в брокерской компании. Начинать лучше с небольшой суммы. Тем более, что для работы в течение одного дня на рынке российских акций большой суммы не требуется. Перед открытием позиции необходимо определиться с акцией, с которой будут проводиться сделки. Здесь важно, чтобы бумага была ликвидная, то есть по ней должно совершаться много сделок. На практике даже опытные трейдеры используют небольшое количество акций, поскольку работа с минимальным количеством акций позволяет лучше прочувствовать поведение бумаги. Бывают редкие случаи, когда клиент работает только с одной акцией и при этом знает поведение данной бумаги как свои пять пальцев.

Перед открытием позиции у клиента должен быть четкий план по входу и выходу из позиции. В данной ситуации надо четко пони-

мать, что импровизация для начинающего трейдера недопустима. Основная ошибка большинства новичков состоит в том, что, не имея достаточного опыта, трейдеры начинают непроизвольно менять стратегию по ходу работы. Смена стратегии приводит к тому, что участник уходит от изначальной рыночной идеи, после чего начинает работать на эмоциях. Смену стратегии работы на рынке могут позволить себе только опытные участники, которые прошли достаточно периодов подъемов и спадов на рынке.

Очень часто клиенты не могут объяснить, почему они купили или продали какой-либо актив по данной цене, потому что мнение участника поменялось по ходу торгов под влиянием эмоций. Поэтому для устранения эмоциональной составляющей участник должен руководствоваться только одной стратегией работы на рынке. Стратегия работы зависит от того, какими критериями руководствуется участник, а также от эмоциональности клиента. Наиболее популярным считается применение технического анализа, фундаментального анализа, экономического анализа, а также торговых роботов.

Если торговая стратегия базируется на техническом анализе, тогда, в зависимости от техники, участника должно волновать только количество волн эллиотта, величина дивергов, движение средних линий, цвет и форма свечей, тренды, Фибоначчи и т.д., то есть набор инструментов теханализа. При этом участник должен понимать, что если он работает в течение одного дня (скальпирование), то удержание позиции на несколько дней – это уже другая стратегия, поэтому итогом могут стать нежелательные последствия. Часто клиенты рассказывают одну и ту же историю: они оставили позицию на несколько дней для того, чтобы побольше заработать, однако на рынке произошли непредвиденные изменения, и результаты получились отрицательные.

При применении фундаментального анализа надо понимать, что владельцы бизнеса работают по экономическим законам, то есть трудятся над созданием нового продукта, изучением спроса, совершенствованием системы управления и т.д. В идеале трейдер должен это понять, изучая финансовую отчетность компании, то есть оценить финансовое состояние предприятия и определить его перспективы. При этом подавляющее большинство российских компаний ведет

бизнес внутри РФ. А российская экономика, как известно, весьма сильно зависит от изменений внешней конъюнктуры из-за преобладания сырьевой составляющей. Поэтому при изменении сырьевых цен меняется макроэкономическая среда, в которой работают компании. Противостоять изменению внешней конъюнктуры могут только компании, обладающие мощным бизнесом и грамотной финансовой политикой. Акции таких компаний в идеале и надо покупать.

Технический анализ освобождает участника от необходимости изучения финансовой отчетности и предлагает широкий набор средств для определения дальнейшей динамики инструментов финансового рынка, тем более что работать можно на любые временные интервалы, если хватит сил для удержания позиции. Оптимальный вариант состоит в наложении стратегий, т.е. потенциал акций следует подбирать по фундаментальному анализу, а входить в рынок – по техническому анализу. Однако эта стратегия подходит только для опытных инвесторов.

Определившись со стратегией и ценной бумагой, необходимо проставить стоп-лоссы, чтобы контролировать риски. После этого клиенту можно открывать позиции. Выставление стоп-лоссов можно отработать на демо-счете, а также со специалистами брокерской компании.

### **3.6. Торговля на демо-счете**

На реальном счете стоит начинать торговать, уже имея определенный опыт и собственные наработки. Поэтому перед началом работы на фондовом рынке необходимо попрактиковаться, чтобы оценить свои возможности и проверить эффективность выбранной торговой стратегии. Лучше всего для решения этой задачи подойдет торговля на демо-счете. Особенность работы на демо-счете состоит в том, что Вы можете торговать сколько угодно и чем угодно, не рискуя при этом понести потери. Тем не менее, для работы на демо-счете нужна предварительная подготовка – желательно обладать достаточными знаниями по техническому анализу и понимать особенности работы с различными финансовыми инструментами.

Начинать работу на демо-счете лучше всего с российских ликвидных акций, по которым проводится большое количество сделок, а торговые стратегии активно обсуждаются на форумах. Конечно, форумы не являются доказательством истины, однако для начинающего трейдера общение с более опытными участниками рынка может быть полезным.

Особенностью работы на фондовом рынке (независимо от того, торгуете Вы на реальном счете или на демо-счете) является жесткое следование выбранной стратегии. Достичь успеха на финансовом рынке можно только следуя своему собственному торговому плану. По мере приобретения большего опыта трейдер может позволить себе отходить от выбранной стратегии по ходу торгов. При этом он будет полагаться уже на собственный накопленный опыт и свои доходы.

Работа на демо-счете помогает разобраться, как работает торговая система, как выставлять заявки, как контролировать риски. Желательно на демо-счете использовать как можно больше стратегий и финансовых инструментов, чтобы прочувствовать свои сильные и слабые стороны.

Приступая к торгам на демо-счете, клиент должен понимать, что основная задача состоит не в получении виртуальных доходов, а в отработке своего поведения и своих действий в различных рыночных ситуациях. Нужно отчетливо осознавать важный психологический момент: торговля на демо-счете отличается от торговли на реальном счете меньшей концентрацией, так как у трейдера отсутствует опасение потери реальных денег.

Поэтому на практике встречаются случаи, когда два клиента, сидящие в одном торговом зале, открывают противоположные позиции по одному и тому же инструменту, но в итоге оба закрываются в минус. Причина в том, что оба клиента забыли про свои торговые планы, что и привело к отрицательным результатам. Так происходит в тех случаях, когда на рынке развиваются высокие колебания из-за выхода неожиданных важных новостей.

При работе на демо-счете необходимо анализировать каждое свое действие и четко следовать торговому плану. Выбор торгового плана у каждого клиента свой и зависит от инвестиционной стратегии. При этом крайне важно контролировать свои риски. Для контроля рисков необходимо на каждую открытую позицию ставить стоп-

лоссы. Стоп-лоссы нужны на случай резких колебаний рынка, а также на случай противоположного движения финансового инструмента.

Выбрав финансовый инструмент, необходимо определиться с уровнями входа в рынок и выхода с рынка. Выбор уровней определяется на основе технического анализа и с помощью технических индикаторов. Существует множество теорий технического анализа, каждая из которых хороша по-своему. Но на практике участники применяют не более четырех–пяти технических индикаторов, поскольку слишком большое количество индикаторов может давать противоположные результаты. То есть один индикатор даст сигнал на понижение, а другой – на повышение. Поэтому в любой торговой системе существует механизм настройки, когда индикаторы подстраиваются под финансовый инструмент.

После выбора уровня входа в рынок определяется технический индикатор, по которому будет отслеживаться правильность выбора позиции. Для начала достаточно ориентироваться на два-три индикатора, но по мере продолжения работы на демо-счете необходимо увеличивать количество используемых технических инструментов.

Самым сложным является начальный момент входа, так как финансовый инструмент может показать колебания около выбранного уровня. Для удержания позиции в период колебаний, как уже отмечалось выше, необходимо на демо-счете отработать технологию выставления стоп-лосса.

У каждого трейдера своя стратегия, поэтому стоп-лоссы выставляются индивидуально. Как правило, стоп-лосс также выставляется по уровням. Важно понимать, что чем ближе стоп-лосс к уровню открытия позиции, тем меньше потери при движении рынка в противоположную сторону. Вместе с тем, чем дальше стоп-лосс от уровня открытой позиции, тем выше вероятность удержать позицию при колебаниях рынка после входа. Поэтому тщательная отработка выставления стоп-лосса на демо-счете станет залогом дальнейшего успеха.

Каждый финансовый инструмент имеет свои индивидуальные технические особенности; требуется время, чтобы приспособиться к его динамике. Поэтому из-за сложностей входа в рынок некоторые трейдеры предпочитают работать с ограниченным количеством финансовых инструментов.

Существует несколько способов открытия позиции. Наиболее распространенными из них являются:

- открытие позиции от уровня поддержки на отскок вверх;
- открытие позиции от уровня сопротивления вниз;
- открытие по тренду при движении рынка в определенную сторону.

Открытие позиции вниз иначе называют открытием короткой позиции. Открытие позиции вверх, соответственно, называют открытием длинной позиции.

При открытии позиции от уровня поддержки на отскок вверх выбирается уровень поддержки на основе технического анализа или собственного опыта работы с конкретным финансовым инструментом. После выбора уровня входа необходимо сразу выставить стоп-лосс на случай ошибки определения уровня или сильных колебаний рынка.

После удачного входа в рынок необходимо сразу определиться с уровнем выхода. Это является не менее сложной задачей, поскольку по мере роста рынка увеличивается прибыль на счете, и клиенты предпочитают тянуть с закрытием позиции и отходят от торгового плана. В итоге рынок может развернуться в обратную сторону и обнулить результат, а в некоторых случаях даже привести к потерям.

Поэтому начинающему инвестору необходимо жестко придерживаться торгового плана. Нельзя менять стратегию по мере удерживания позиции, так как это приведет к непредсказуемым результатам. При этом инвестор не должен переживать из-за упущенной виртуальной прибыли, работая на демо-счете.

Открытие позиции от уровня поддержки на отскок вверх предполагает выжидательную тактику, так как приходится ожидать подхода рынка к выбранному уровню, и к этому надо быть заранее готовым.

Открытие позиции от уровня сопротивления вниз противоположно открытию позиции от уровня поддержки вверх. Тактика открытия позиции вниз от уровня сопротивления состоит в выборе уровня сопротивления на основе технического анализа. Далее необходимо выставить стоп-лосс и удерживать позицию до выбранной цели.

Открытие по тренду при движении рынка в определенную сторону подходит только для опытных трейдеров.

Навыки входа в рынок, удерживания позиции и выход из рынка можно также приобрести в учебном центре брокерской компании.

### **3.7. Торговля на реальном счете**

Торговля на реальном счете кардинально отличается от работы на демо-счете тем, что за ошибки приходится платить деньгами из своего кармана. Торговля на реальном счете – это не развлечение, а серьезный труд, сравнимый с ведением собственного бизнеса, когда необходимо избегать ошибок. Если клиент чувствует, что что-то идет не так, ему лучше вновь вернуться к демо-счету, чтобы продолжить оттачивание техники. На фондовом рынке действует правило: «Знаний много не бывает».

Очень часто происходит так, что клиент рвется на реальный рынок, желая как можно быстрее начать получать прибыль. Однако фондовый рынок не тот случай, когда стоит торопиться, поскольку серьезных результатов позволяют добиться только глубокие знания и опыт.

Начиная работать на реальном счете, очень важно научиться контролировать собственные эмоции. Состояние человека существенно отличается в зависимости от того, в плюсе его позиция или в минусе. Причем и в том, и в другом случае клиент может потерять контроль над ситуацией, если поддастся эмоциям и отклонится от выбранного плана.

Работа на реальном счете предполагает, что все решения будут приниматься только с холодной головой. Дело в том, что заметное влияние на принятие решений оказывает как информационный фон, так и колебания рынка. Поэтому работа на реальном счете должна начинаться с тщательно продуманного торгового плана. Всесторонне просчитанный план предполагает наличие уровней входа в рынок, выставление стоп-лоссов, наличие уровней выхода.

На начальном этапе проблемой для клиента может стать ожидание подхода рынка к нужным уровням, а ожидание – это тоже

важный психологический момент. В данном случае для начинающего инвестора должно действовать жесткое правило: нельзя открывать позиции до тех пор, пока рынок не подошел к заранее выбранным уровням. Импровизации и отклонения от торгового плана возможны только для опытных трейдеров, прошедших множество периодов подъема и спада рынка.

Начинать работу на реальном счете лучше с ликвидных российских акций, которые предоставляют хорошие возможности по входу и выходу с рынка. При достижении финансовым инструментом выбранного уровня необходимо открыть позицию, согласно разработанному торговому плану, и сразу же выставить стоп-лосс.

При правильном входе в рынок позицию необходимо удерживать до достижения выбранного уровня. Удерживание позиции является ответственным моментом, поскольку рынок не стоит на месте и колебания при этом могут быть весьма существенными. На данном этапе иногда происходит так, что, открыв позицию, клиент прислушался к чужому мнению и вышел из рынка. Здесь важно отдавать себе отчет в следующем: только Вы сами должны контролировать свою позицию, ориентируясь на разработанный торговый план. Если же Вы прислушиваетесь к советам посторонних, находясь в позиции, то это является отходом от торгового плана и может привести к плачевным результатам.

При входе в рынок на практике большое значение имеет направление позиции. Открывать позицию можно вверх от уровня поддержки, вниз от уровня сопротивления и по тренду при длительном движении рынка в определенном направлении. В большинстве случаев участники предпочитают открывать позиции только в одну сторону. Поэтому перед работой на реальном счете желательно на демо-счете отработать открытие позиций в разных направлениях.

Успех открытия позиции на реальном счете во много зависит от тренда выбранного финансового инструмента. В идеале при растущем тренде необходимо открывать позиции вверх, а на коррекциях усиливать позиции. На падающих трендах стоит все делать наоборот, то есть открывать позиции вниз, а на коррекциях усиливать позицию.

Однако на практике все выглядит сложнее, поскольку трудно определить, какой именно тренд преобладает. Кроме того, биржевая ситуация может быстро измениться. Бывают случаи, когда участник входит в тренд, но на самом деле попадает в разворот. Поэтому необходимо всегда выставять стоп-лоссы, даже если Вы обладаете большим опытом работы на бирже. Ведь может произойти самое банальное событие – сбой компьютера.

С другой стороны, разворотные моменты часто бывают продолжительными по времени, и в этом случае открывать позиции можно в любую сторону. Однако определить состояние рынка на предмет направления тренда очень сложно, это под силу только опытным торговцам. Начинающему инвестору надо ориентироваться на технические индикаторы, которые каждый участник рынка выбирает самостоятельно. Важно понимать, что все теории технического анализа хороши своим, и каждый трейдер выбирает их на свое усмотрение.

Основным критерием работы на реальном счете является результат клиента. Если клиент работает в плюс, значит, его стратегия правильная, и он применяет верные технические индикаторы. Однако это вовсе не означает, что его стратегия подойдет другому клиенту, поскольку эмоциональная составляющая у каждого трейдера индивидуальна.

При определении уровней входа в рынок важно учитывать ожидаемые события, которые могут развернуть рынок. К примеру, 11–12 февраля 2015 года в Минске проходили переговоры в нормандском формате по военному конфликту на Донбассе. О результатах переговоров никто заранее не знал, даже его участники – Владимир Путин, Ангела Меркель, Франсуа Олланд и Петр Порошенко. Сразу по окончании встречи в Минске Владимир Путин сделал заявление о том, что участникам встречи удалось достичь договоренности по урегулированию конфликта, после чего индекс РТС сразу вырос на 4 %. Но если бы переговоры сорвались, то индекс РТС ожидало бы падение.

То же самое происходит во время заседаний Федеральной резервной системы США по процентной ставке, когда ФРС может не оправдать ожидания рынков и изменить процентную ставку. К примеру, в 2015 году ожидается начало цикла повышения ставок в США.

Однако никто не знает, на каком заседании ФРС США произойдет повышение ставки. Поэтому, открывая позиции в такие дни, клиент должен учитывать подобные варианты развития событий либо делать перерыв в это время и не забывать о стоп-лоссах.

Совсем другая стратегия используется, когда клиент открывает позицию, исходя из фундаментального анализа. В данном случае позицию держат длительное время, обычно от одного года и более. При использовании фундаментального анализа принципиальным является вопрос о том, недооценена акция либо переоценена. Для этого инвесторы оценивают потенциал компании на основе ее финансовой отчетности и перспектив. Если компания недооценена, тогда закладываются на рост акции от 30 % и выше. В данном случае колебания рынка около 1 % уже значения не имеют. При правильном выборе акции и удерживании ее в течение длительного времени результат может быть существенно выше.

К примеру, акции американского производителя Apple за последние десять лет выросли в 20 раз – до 125 долл. При этом бывают и противоположные результаты. К примеру, акции финского производителя Nokia за последние семь лет упали в 5 раз – до 8 долл.

Нужно отдавать себе отчет в следующем: торговая стратегия будет приносить Вам прибыль в том случае, если Вы в ней хорошо разбираетесь. Освоение навыков работы на фондовом рынке приходит с опытом, а потому за помощью можно обращаться в брокерскую компанию.

### **3.8. Программы для интернет-торговли и торговые приводы**

Сегодня брокерские компании предлагают своим клиентам на выбор ряд торговых платформ, терминалов и приводов, с помощью которых начинающие трейдеры могут открыть онлайн-торговлю, находясь как дома, так и в офисе. При этом трейдер выбирает ту торговую платформу, которая в наибольшей степени соответствует его требованиям. Одной из самых популярных на сегодняшний день является торговая платформа Quik.

**Торговая платформа Quik** – это специальная интернет-программа, которая позволяет организовать прямой доступ к биржевым торгам. Торговая платформа Quik обладает понятным интерфейсом, поддерживает доступ к обзорам биржевых котировок и графикам, отражающим текущее состояние рынка, позволяет передавать заявки и заключать сделки. Ее многофункциональность позволяет трейдеру максимально точно следовать выбранной торговой стратегии. Кроме того, торговая платформа Quik отличается высокой скоростью получения данных и исполнения заявок.

Рассмотрим некоторые важные элементы программы.

1. График торгуемого инструмента. Торговая платформа Quik позволяет отображать несколько вариантов графика цены – с помощью баров, японских свечей и линий. Наибольшей популярностью пользуются графики японских свечей. Этот метод возник в Японии, но быстро стал очень популярен среди трейдеров всего мира. Он прост в использовании, понятен и весьма информативен. Свеча содержит информацию о показателях цены в определенный период времени; при этом цена характеризуется четырьмя параметрами: открытие, закрытие, максимум и минимум.
2. Биржевой стакан – это таблица заявок на покупку и продажу определенного биржевого инструмента. Биржевой стакан помогает оценить спрос и предложение в настоящий момент. Зеленым цветом в стакане обозначены биды (заявки на покупку). Красным цветом отображаются аски (заявки на продажу).
3. Возможности технического анализа. В терминале Quik доступны все инструменты технического анализа – большой список индикаторов, возможности построения линий тренда и фигур Фибоначчи. Трейдер может использовать все необходимые для него инструменты и с их помощью настраивать свои торговые системы.
4. Информация о торгах и счете. В меню Лимиты мы можем наблюдать всю необходимую информацию о торговом счете, об инструментах, которые находятся в портфель, о том, в каком количестве и по какой цене приобретен или продан актив.

### **Установка программы**

1. Для установки программы необходимо получить дистрибутив рабочего пространства Quik у брокера. Запустив данный файл, следуйте инструкциям по установке программы. После завершения всех операций Вы увидите на своем рабочем столе значок программы Quik.
2. После этого необходимо создать ключи для персонального доступа к системе и серверу. При подключении Quik через личный кабинет клиент проходит в систему генерации ключей и устанавливает свой логин и пароль для доступа к торговому счету.
3. Полученные ключи можно сохранить на рабочем столе в папке keys или отдельно на переносную флеш-карту. Затем клиент заходит в пункт меню «Настройки» – «Основные». Выбирает в опции «Программы» вкладку «Шифрование». В пункте «Настройки» по умолчанию нажимает на значок «Молоточек» и по очереди прописывает два ключа – публичный и секретный. Теперь необходимо ввести свой логин и пароль для доступа к системе. После этого можно приступать к работе в программе.

По умолчанию программа содержит настройку экрана в виде наиболее часто используемых таблиц и двух закладок. При этом трейдер может изменить настройку экрана и установить необходимые ему для работы закладки и таблицы.

### **Выставление заявок на покупку и продажу**

Для выставления заявок на покупку и продажу фондового инструмента используется следующий алгоритм:

Из большинства таблиц окно ввода заявки может быть вызвано выбором пункта контекстного меню **«Новая заявка»** или двойным нажатием левой кнопки мыши. Затем требуется заполнить все необходимые поля таблицы, где будут указаны номер клиента и номер счета, наименование актива, вид приказа (покупка или продажа), количество лотов, цена, по которой будет продан или куплен актив. После заполнения нажимаем на кнопку **«Да»**, и наша заявка будет зарегистрирована или исполнена по текущей цене.

### **Торговые приводы**

Если говорить простым языком, то торговый привод – это софт к торговому терминалу, предназначенный для быстрого ввода заявок. Большой популярностью сегодня пользуются скальперские торговые приводы. Дело в том, что скальпинг – высокодоходный вид активного внутридневного трейдинга – продолжает привлекать как уже имеющих опыт трейдеров, так и тех, кто только начинает свой путь в инвестиционном бизнесе.

В данном виде трейдинга мы можем столкнуться с определенными неудобствами, вызванными скоростью исполнения заявки или сложностью ее ввода. Мы всегда должны держать руку на пульсе рынка, и в этом нам помогут современные торговые приводы, такие как **Qscalp 4.5**.

Благодаря понятному интерфейсу, торговый привод Qscalp помогает трейдеру не только в быстром исполнении сделок, но и в анализе рынка с помощью следующих элементов:

- разреженный биржевой стакан;
- индикаторы нарастающего объема;
- графическая лента сделок;
- график поводыря;
- индикатор настроения рынка;
- кластеры объема сделок.

С помощью нескольких кнопок трейдер может быстро открывать и закрывать сделку, наращивать позицию, переворачиваться в противоположную позицию и быстро выставять отложенные ордера.

### **Платформа Xtick Extreme для технического анализа**

Одним из важных методов прогнозирования рынка был и остается метод технического анализа. Для этого используется специализированная платформа XTick Extreme. Удобная в использовании многофункциональная платформа XTick Extreme помогает трейдеру в режиме реального времени проводить технический анализ акций, фьючерсов и других инструментов Московской биржи. Платформа оснащена большим количеством индикаторов, что дает возможности работать с различными типами графиков, включая такие, как

«Крестики-нолики», «Рэнко» и другие. Также есть возможность работы с лентой фут-принт (кластерные графики). Платформа поддерживает любые тайм-фреймы и прецизионные инструменты графического анализа. Особо ценными для трейдеров будут предоставляемые графики склеенных фьючерсов. Платформа обладает понятным интерфейсом, легка в использовании, подходит для всех видов ПК и дает огромные возможности трейдеру по организации различных рабочих пространств.

### **Платформы для алгоритмической торговли**

Для тех трейдеров, кто отдает предпочтение алгоритмической торговле, создана программа **Tradematic** – конструктор торговых роботов. Она позволяет создавать торгового робота без программирования, помогает в тестировании и оптимизации биржевых торговых систем, позволяет контролировать риск-менеджмент, а также дает возможность работы в полностью автоматическом режиме. Программа поддерживает все необходимые для трейдера торговые площадки – ММВБ (акции), ММВБ СЭЛТ (валютный рынок), рынок ФОРТС.

Также для создания торговых роботов используется платформа **TSLab**. Она предназначена для создания и запуска механических торговых систем любой сложности. Программа помогает в оптимизации, тестировании и запуске торговых систем. Подходит как для новичков, только пришедших в алгоритмическую торговлю, так и для опытных трейдеров.

Система автоследования **Easy Mani** представляет собой новую ступень прогресса в биржевой торговле. Она удовлетворяет интересы всех участников рынка и привлекает трейдеров, инвесторов, управляющих и брокеров.

Основой системы является передача торговых сигналов от управляющих к трейдерам. Операции по передаче торговых сигналов происходят автоматически в рамках подключенной стратегии. Система предлагает новые услуги на рынке, помогает повысить прибыльность стратегий, диверсифицировать инвестиционный портфель и получать стабильный доход от проверенных торговых стратегий. Система также поможет управляющему сформировать свою собственную клиентскую базу.

### Продукты LiveTrade

Продукты **LiveTrade** созданы компанией CoFiTe и представляют собой ряд многофункциональных терминалов, созданных для удобства трейдеров. Они подходят скальперам и трейдерам, практикующим среднесрочную торговлю. Эти продукты также будут интересны тем, кто предпочитает алгоритмическую торговлю.

В комплекс входят:

**LiveTrade Terminal** – предназначен для позиционной и среднесрочной торговли и в то же время является базовым вариантом торгового привода. Обладает понятным интерфейсом и позволяет выполнять различные торговые операции.

**LiveTrade Scalping** – поможет начинающему скальперу освоиться на рынке с помощью удобного стакана, а также будет полезен трейдерам, держащим более длинные позиции. Трейдер получает возможность быстро отдавать заявки и тем самым повышает свои возможности для получения дополнительного дохода.

**LiveTrade RobotLab** – подойдет для алгоритмических трейдеров, а также поможет в написании торговых роботов. Создание торговых роботов сегодня стало более удобной и доступной операцией благодаря новым возможностям, которые предоставляет данная программа.

**LiveTrade HFT** – позволит охватить почти все сферы трейдинга в рамках позиционной, скальперской и алгоритмической торговли. Этот многофункциональный и удобный в использовании продукт включает в себя и скальперский стакан, и терминал для торговли, и конструктор роботов.

## 3.9. Рыночные ордера и их виды

Для открытия позиций на рынке используются так называемые рыночные ордера. По своей сути это приказ брокеру на исполнение на открытие или закрытие позиции по определенному активу по конкретной установленной цене и объему. Соответственно, есть приказы на покупку (buy) и приказы на продажу (sell). Таким образом, чтобы закрыть позицию на покупку/продажу или зафиксировать

прибыль / убыток, необходимо совершить две разнонаправленные сделки одного объема.

Выделяют три основных типа ордеров – это маркет-ордера (market orders), отложенные ордера (limit orders) и стоп-ордера (stop orders).

Маркет-ордера – это самые простые приказы на покупку или продажу актива по текущей цене ask или bid.

Покупка (Buy market) – исполнение происходит по установленной цене ask.

Продажа (Sell market) – исполнение происходит по установленной цене bid.

Ордера второго типа – отложенные – не исполняются мгновенно, при этом параметры открытия такого ордера устанавливаются заранее. Соответственно, и открывается такой ордер при достижении рынком той цены, которую изначально ждал трейдер. Тут выделяют ордера бай и селл лимит, а также селл и бай стоп.

Бай лимит (buy limit) выставляются ниже текущей цены актива, в котором торгует трейдер. Это подразумевает, что цена упадет до определенного уровня и трейдер купит по более дешевой цене.

Селл лимит (sell limit) противоположно ордеру бай лимит и выставляется выше текущей цены на актив. Это подразумевает, что цена вырастет до определенного уровня и трейдер продаст по более высокой цене.

Бай стоп (buy stop) – это ордер, который выставляется в расчете на то, что цена будет выше и трейдер купит актив по более высокой цене с целью дальнейшего движения вверх.

Селл стоп (sell stop) – это ордер, который выставляется по более низкой цене относительно текущей на ожидании дальнейшего падения стоимости актива.

Разберем также третью группу ордеров – это стоп-ордера. Здесь мы имеем два основных ордера – это тейк профит и стоп-лосс.

Тейк профит (take profit) – это закрытие позиции при благоприятном изменении цены. Другими словами, это взятие прибыли с рынка. Когда цена достигает заранее прогнозируемого трейдером значения, позиция закрывается за счет встречной покупки или продажи актива.

Стоп-лосс (stop loss) – это ордер, который позволяет трейдеру минимизировать возможный убыток. По факту это закрытие позиции при неблагоприятном изменении цены (это может быть приказ о продаже бумаги или любого другого актива, находящегося в портфеле, или же, наоборот, покупка, если трейдер находится в короткой позиции). Этот ордер очень важен и является одним из основных в работе на рынке. Он всегда тесно связан с открытой позицией или с другим отложенным ордером.

Выставление ордеров тейк профит и стоп-лосс при открытии каждой позиции позволяет избежать незапланированных потерь и защищает трейдера от возможных непредвиденных движений. Эти ордера исполняются только в отношении открытых позиций.

### **3.10. Завод и вывод денежных средств**

Для того чтобы приступить к работе на бирже и начать совершать сделки с финансовыми инструментами, клиенту необходимо завести на биржу свои деньги. В первую очередь нужно выбрать брокерскую компанию, в которой будет открыт счет. Лучшим партнером станет надежная компания, работающая на финансовом рынке уже длительное время. Как правило, такие компании имеют в составе своей группы банки, что упрощает процедуру расчетов с клиентами. У известных брокеров расчеты с клиентами занимают совсем мало времени.

Для работы на бирже клиент открывает у брокера два биржевых счета: один счет для учета денег – торговый, второй счет для учета ценных бумаг и финансовых инструментов – ДЕПО. Завод денег на торговый счет по учету клиентских денег производится с обычного банковского счета. Как правило, для удобства обслуживания брокеры в своих банках открывают клиентам обычные банковские счета до востребования. Данный счет используется только для перевода денег на биржу и с биржи, при этом по нему начисляются символические проценты.

После открытия банковского счета завод и вывод денежных средств производятся в два этапа. Для внесения денежных средств на первом этапе клиент вносит деньги на банковский счет до вос-

требования. Вносить деньги можно как наличными, так и безналичным способом. При внесении клиентом наличных деньги зачисляются на банковский счет до востребования в этот же день.

После этого клиент дает поручение брокеру перевести деньги с банковского счета до востребования на торговый счет на бирже. Данная операция занимает определенное время, но не более одного дня, и зависит от биржи. То есть, если клиент сегодня переводит деньги со своего банковского счета до востребования на биржу, то воспользоваться своими деньгами он сможет либо в конце текущего дня, либо на следующий день к моменту открытия торгов на ММВБ – в 10:00 по мск.

Увидеть свои деньги на счете можно через торговую систему, также можно позвонить в отдел по обслуживанию клиентов. При поступлении денег на торговый счет клиент может приступить к совершению сделок с акциями или финансовыми инструментами. Деньги на торговом счете клиента хранятся и учитываются так же, как и на банковском счете.

При покупке акций с торгового счета клиента списываются денежные средства, равные стоимости акций плюс комиссия. При этом купленные акции зачисляются на счет по учету акций – ДЕПО. Все операции клиент может контролировать сам в торговой системе. Если клиент работает только на собственные деньги, без кредитного плеча, то он может спокойно пересидеть минусовую позицию. К примеру, акции «ЛУКойла» в сентябре–октябре 2014 года упали на 14 %. Такую просадку клиент может пересидеть, если нет кредитов. В случае сохранения позиции по «ЛУКойлу» через три месяца клиент получил бы уже прибыль в размере 43 %.

Но ситуация была бы совершенно иной, если бы клиент купил акции «ЛУКойла» в сентябре 2014 года с кредитным плечом. В данном случае у клиента уменьшился бы счет, после чего ему пришлось бы вносить деньги либо закрывать невыгодную сделку и фиксировать убыток. При внесении дополнительного обеспечения деньги вносятся на банковский счет до востребования, далее по поручению клиента они отправляются на торговый счет.

Чтобы застраховать себя от подобных сделок, при торговле с кредитным плечом необходимо действовать строго в рамках торго-

вой стратегии и не забывать про стоп-лоссы. При этом необходимо соблюдать баланс между размером кредитного плеча и длительностью удерживания позиции. Специально подчеркнем: начинающему инвестору желательно не увлекаться сделками с кредитным плечом.

Вывод денег с биржи осуществляется по схеме, обратной заводу денег. При наличии у клиента акций на счете ДЕПО бумаги продаются на рынке, а деньги от продажи, равные стоимости акций минус комиссия, автоматически зачисляются на торговый счет. После чего клиент дает поручение брокеру на перевод денег с торгового счета на банковский счет до востребования. Данная операция занимает определенное время, но не более одного дня, и зависит от биржи. То есть, если сегодня дано поручение брокеру на вывод денег с биржи, то завтра они окажутся на банковском счете клиента до востребования.

Вывод денег некоторыми клиентами также практикуется после накопления определенного объема прибыли. Это является своего рода страховкой от возможных убытков, поскольку выведенную прибыль уже нельзя проиграть. У клиентов, как правило, существует соблазн подзаработать дополнительно денег, для чего они усиливают открытые позиции. Но при увеличении позиции риски также возрастают, а недостаток опыта может привести к убыткам. При выводе денежных средств клиенту также необходимо закладываться на уплату налогов с доходов.

Брокер является налоговым агентом, поэтому считает доходы клиента, а также предоставляет ему документы по расчету прибыли. Конец налогового периода наступает 31 декабря. Налоговая декларация подается в отделение ФНС РФ по месту жительства в срок не позднее 30 апреля. В случае ухудшения рыночной ситуации в январе–апреле может сложиться ситуация, когда для вывода денег под уплату налогов акции придется продавать по невыгодным ценам. Конечно, прибыль еще надо суметь заработать, тем не менее, о налогах лучше позаботится заранее.

Некоторые клиенты, удерживающие бумаги длительное время, чтобы не заниматься самостоятельной уплатой налога при образовании прибыли, практикуют следующую операцию: 31 декабря они продают все акции на бирже и выводят деньги с торгового счета на

банковский счет до востребования. При выводе всех денег брокер автоматически удерживает налоги по операциям с ценными бумагами, поскольку он, как мы уже отмечали, является налоговым агентом. После этого 1 января клиент делает поручение на перевод денег на торговый счет на бирже и вновь покупает ранее проданные акции.

Со временем каждый клиент приспосабливается к условиям торговли и операциям по вводу и выводу денег. Операции ввода и вывода денег осуществляются бесплатно, без комиссий. Существуют разные способы коммуникации, чтобы подать заявку на вывод денег с биржи на банковский счет до востребования – от факса до почтового письма, и у разных брокеров они могут отличаться. Специально подчеркнем, что при переводе денег с банковского счета до востребования на биржу клиенту необходимо самому присутствовать в банке.

Деньги с банковского счета до востребования можно снять наличными. Вместе с тем, при желании деньги можно снять и безналичным способом, переведя их на другой счет клиента. Подобные операции осуществляются в случае крупных сумм денег, как при заводе, так и при выводе средств. Главное, что при планировании операции завода и вывода денежных средств клиентам необходимо оставлять один день про запас.

При этом надо понимать, что завод и вывод денежных средств – это не самое главное при работе на фондовом рынке. Основная цель работы на рынке ценных бумаг состоит в получении доходов при определенных рисках. Поэтому никто и ничто не заменит умения работать на фондовом рынке. Комфортные условия на рынке обеспечивает инфраструктура. Поэтому только выбор надежного брокера обеспечит клиенту хорошие условия для эффективной работы на бирже.

### **3.11. Порядок налогообложения доходов на рынке ценных бумаг**

Система налогообложения операций с ценными бумагами в Российской Федерации складывалась достаточно долго и на сегодняшний день учитывает большинство нюансов этой деятельности.

В итоге она справедливо определяет объект налогообложения и возможные вычеты, которые уменьшают его, а значит и итоговую сумму налога, подлежащую уплате в бюджет.

Выделяют следующие типы налогоплательщиков, доходы которых облагаются налогом по-разному: физические лица-резиденты, физические лица-нерезиденты, юридические лица-резиденты и юридические лица-нерезиденты Российской Федерации.

На организованном рынке ценных бумаг все типы налогоплательщиков осуществляют операции с бумагами через профессиональных участников этого рынка. Таковыми являются брокеры, доверительные управляющие, депозитарии. Эти организации обладают соответствующими лицензиями Центрального банка РФ и являются налоговыми агентами при выплате доходов по соответствующим операциям инвесторам.

Исключение составляют юридические лица-резиденты РФ, которые сами рассчитывают финансовый результат от совершения сделок и величину налога. Поскольку в компаниях, как правило, всегда есть профессиональные бухгалтеры, то мы не будем подробно рассматривать этот случай.

Налогооблагаемая прибыль организаций определяется как доходы от продаж ценных бумаг, уменьшенные на затраты, понесенные при покупке и продаже этих бумаг.

Налоговый агент не удерживает налог на доходы нерезидента, которые, в соответствии с международными договорами, не облагаются налогом в Российской Федерации при условии предъявления иностранной организацией налоговому агенту подтверждения того, что эта иностранная организация имеет постоянное местонахождение в том государстве, с которым Российская Федерация имеет международный договор, регулирующий вопросы налогообложения, которое должно быть заверено компетентным органом соответствующего иностранного государства. Если же такого соглашения нет, то налоговый агент удерживает налог по следующей ставке – 20 % от доходов по ценным бумагам, 15 % – по дивидендам и купонам.

В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, плательщиками налога на доходы физических лиц являются физические лица, которые подразделяются на две группы:

– лица, являющиеся налоговыми резидентами Российской Федерации (фактически находящиеся на территории России не менее 183 календарных дней в течение 12 следующих подряд месяцев);

– лица, не являющиеся налоговыми резидентами Российской Федерации, в случае получения дохода на территории России.

Доходы физического лица, являющегося налоговым резидентом Российской Федерации, облагаются по ставке в размере 13 %.

Доходы физического лица, не являющегося налоговым резидентом Российской Федерации, облагаются по ставке в размере 30 %.

Налоговым периодом для исчисления налога на доходы физических лиц признается календарный год. Размер налога определяется как произведение ставки налога и налоговой базы.

При определении налоговой базы учитываются доходы по операциям с ценными бумагами и по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, полученные по следующим типам операций:

- с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг;
- с ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке ценных бумаг;
- с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке;
- с финансовыми инструментами срочных сделок, не обращающимися на организованном рынке.

При реализации ценных бумаг расходы в виде стоимости приобретения ценных бумаг признаются по стоимости первых по времени приобретения ценных бумаг (ФИФО).

Финансовый результат по каждому из типов операций рассчитывается отдельно.

Финансовый результат по операциям с ценными бумагами определяется как сумма доходов от операций по покупке-продаже (погашению) ценных бумаг, доходов в виде процента (купона), полученных в налоговом периоде, за вычетом суммы документально подтвержденных, фактически произведенных расходов, связанных с приобретением, реализацией, погашением и хранением ценных бумаг,

включая суммы, уплачиваемые продавцу в соответствии с договором; расходы, возмещаемые профессиональному участнику рынка ценных бумаг, депозитарные вознаграждения, биржевые сборы.

В составе расходов по операциям купли-продажи ценных бумаг также учитывается сумма процентов, уплаченных за пользование денежными средствами, привлеченными для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг, в пределах сумм, рассчитанных, исходя из действующей ставки рефинансирования ЦБ РФ, увеличенной в 1,1 раза.

Финансовый результат по операциям финансовыми инструментами срочных сделок определяется как сумма доходов от реализации финансовых инструментов срочных сделок, полученных в налоговом периоде, включая полученные суммы вариационной маржи и премии по контрактам за вычетом суммы документально подтвержденных, фактически произведенных расходов, связанных с совершением операций с финансовыми инструментами срочных сделок, с исполнением и прекращением обязательств по таким операциям.

Сумма убытка по операциям с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, полученного по результатам указанных операций, совершенных в налоговом периоде, уменьшает налоговую базу по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке, базисным активом которых являются ценные бумаги, фондовые индексы или иные финансовые инструменты срочных сделок, базисным активом которых являются ценные бумаги или фондовые индексы.

Сумма убытка по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке, базисным активом которых являются ценные бумаги, фондовые индексы или иные финансовые инструменты срочных сделок, базисным активом которых являются ценные бумаги или фондовые индексы, полученного по результатам указанных операций, совершенных в налоговом периоде, после уменьшения налоговой базы по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке, уменьшает налоговую базу по операциям с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг.

Сумма убытка по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке, базисным активом которых не являются ценные бумаги, фондовые индексы или иные финансовые инструменты срочных сделок, базисным активом которых являются ценные бумаги или фондовые индексы, полученного по результатам указанных операций, совершенных в налоговом периоде, уменьшает налоговую базу по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке.

Указанное сальдирование финансовых результатов от операций с обращающимися ценными бумагами и обращающимися финансовыми инструментами срочных сделок производится при определении налоговой базы по окончании налогового периода или на дату прекращения действия договора доверительного управления.

Если в налоговом периоде налогоплательщиком получен убыток по совокупности операций с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, и убыток по совокупности операций с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке, такие убытки учитываются отдельно и могут быть перенесены на уменьшение доходов от операций соответствующей категории в течение 10 лет, следующих за годом, в котором были получены убытки.

Исчисление, удержание и уплата суммы налога на доходы физических лиц осуществляется физическим лицом самостоятельно или налоговым агентом (источником выплаты доходов) по окончании налогового периода, а также до истечения налогового периода при выплате налоговым агентом денежных средств (дохода).

Под выплатой денежных средств понимается выплата налоговым агентом наличных денежных средств, произведенная не в рамках операции купли-продажи финансовых инструментов, налогоплательщику или третьему лицу по требованию налогоплательщика, а также перечисление денежных средств на банковский счет налогоплательщика или на счет третьего лица по требованию налогоплательщика.

При определении налоговой базы в случае выплаты денежных средств (ценных бумаг) налоговый агент рассчитывает финансовый ре-

зультат на дату выплаты дохода. Если сумма выплачиваемых налогоплательщику денежных средств (стоимости выводимых ценных бумаг) не превышает рассчитанную для него сумму финансового результата, то налог уплачивается с суммы выплаты. Если сумма выплачиваемых налогоплательщику денежных средств превышает рассчитанную для него сумму финансового результата, налог выплачивается со всей суммы рассчитанного для налогоплательщика финансового результата.

При выплате налогоплательщику налоговым агентом денежных средств более одного раза в течение налогового периода исчисление суммы налога производится нарастающим итогом с зачетом ранее уплаченных сумм налога. При этом активы клиента уменьшаются на сумму удержанного ранее налога.

Выплата дохода налоговым агентом налогоплательщику может быть произведена в натуральной форме, которая признается передачей ценных бумаг:

- со счета депо (лицевого счета) налогового агента;
- со счета депо (лицевого счета) налогоплательщика, по которому налоговый агент наделен правом распоряжения.

Выплатой дохода в натуральной форме не признается:

- передача ценных бумаг для исполнения сделок, если денежные средства от соответствующих сделок полностью поступили на счет налогоплательщика, открытый у данного налогового агента;
- передача ценных бумаг на счет депо налогоплательщика в депозитарии, действующем по законодательству РФ.

В противном случае НДФЛ будет удержан в соответствии со ст. 214.1.

Удержанный НДФЛ будет учтен как ранее уплаченный при расчете НДФЛ к уплате с текущих выводов и финансового результата по итогам года.

При выплате дохода в натуральной форме сумма выплаты определяется в сумме фактически произведенных и документально подтвержденных расходов на приобретение передаваемых налогоплательщику ценных бумаг.

Налоговый агент представляет в налоговый орган по месту своего учета сведения о доходах физического лица и суммах налога,

начисленных и удержанных в течение налогового периода, ежегодно не позднее 30 апреля года, следующего за истекшим налоговым периодом, по форме 3-НДФЛ. Налоговые органы в свою очередь направляют эти сведения налоговым органам по месту жительства физического лица.

Налоговый агент выдает физическим лицам по их заявлениям справки о полученных физическими лицами доходах и удержанных суммах налога по форме 2-НДФЛ.

Если по итогам года налоговым агентом была излишне удержана сумма НДФЛ, то возврат может быть осуществлен двумя способами:

- на основании заявления физического лица налоговый агент подает уточненные сведения по факту переплаты по НДФЛ в налоговый орган по месту своей регистрации. После чего суммы переплаты будут возвращены брокеру и зачислены на клиентский счет или зачтены в счет уплаты налога текущего налогового периода;
- физическое лицо самостоятельно подает налоговую декларацию в налоговый орган по месту своей регистрации, который возвращает ему налог напрямую.

### **3.12. Индивидуальные инвестиционные счета**

Рынок ценных бумаг в России в последние годы демонстрирует слабый рост. Поэтому правительство РФ пытается повысить привлекательность российского рынка, чтобы частным инвесторам было выгодно вкладывать свои деньги в финансовые инструменты. За образец взяты рынки развитых стран – к примеру, в США около 80 % населения держит свои сбережения на фондовом рынке. В России данный показатель на порядок ниже, поскольку российская экономика является развивающейся. С другой стороны, в США население начинает думать о пенсии с раннего возраста, а в России данному вопросу пока уделяется мало внимания.

Одним из путей привлечения дополнительных средств на фондовый рынок является льготное налогообложение. С целью повышения доходности инвестиций клиентов – физических лиц в финан-

совые инструменты законодательство Российской Федерации с 1 января 2015 года, дополнено новыми понятиями – "индивидуальный инвестиционный счет" и "инвестиционный налоговый вычет".

Индивидуальный инвестиционный счет является счетом внутреннего учета, открываемым профессиональным участником рынка ценных бумаг своему клиенту, начиная с 1 января 2015 года, на основании отдельного договора (договора на брокерское обслуживание либо договора доверительного управления ценными бумагами).

Клиент вправе иметь только один действующий договор, предусматривающий открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета. Финансовый результат по операциям, учитываемым на индивидуальном инвестиционном счете, определяется отдельно от финансового результата, полученного по другим счетам (договорам) клиента.

По окончании срока инвестирования клиент может получить один из двух видов инвестиционного налогового вычета. Первый вид налогового вычета предоставляется в сумме денежных средств, зачисленных на индивидуальный инвестиционный счет в налоговом периоде. При этом совокупная сумма денежных средств, которые могут быть зачислены на индивидуальный инвестиционный счет в течение календарного года, не может превышать 400 тысяч рублей. Второй вид инвестиционного налогового вычета предоставляется в сумме доходов, полученных по индивидуальному инвестиционному счету.

Минимальный срок действия договора, по которому открыт индивидуальный инвестиционный счет, позволяющий воспользоваться инвестиционным налоговым вычетом любого вида из перечисленных, должен составлять не менее трех лет. Таким образом, индивидуальный инвестиционный счет доступен любому клиенту, желающему, чтобы его деньги приносили доход с горизонтом инвестирования от трех лет.

В целях наиболее выгодного и надежного размещения клиентских средств инвестиционная компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» разработала несколько готовых продуктов для работы с индивидуальными инвестиционными счетами. Вложив деньги в один из таких продуктов, клиент сможет получать как доход от размещения

средств, так и инвестиционный налоговый вычет первого вида по истечении налогового периода (календарного года). Наиболее привлекательными инвестиционными продуктами компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» являются – «Надежность государства» и «Валютная стабильность».

Стоит обратить внимание, что даже такой продукт, как «Надежность государства», предусматривающий консервативную стратегию инвестирования, позволит получить доход существенно выше, чем доход по банковскому депозиту. Инвестиционный продукт «Надежность государства» предусматривает вложения в облигации федерального займа (ОФЗ), которые приносят доход около 17 % годовых в рублях. Плюс инвестиционный налоговый вычет.

Инвестиционный продукт ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» «Валютная стабильность» предусматривает вложения в еврооблигации крупнейших компаний, что дает около 12 % годовых в валюте. Плюс инвестиционный налоговый вычет.

### **Инвестиционные продукты инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»**

<b>Надежность государства</b>	<b>Валютная стабильность</b>
Доходность 13–17 %	Доходность 12–13 % в валюте
Максимальное пополнение сче- та 400 000 руб. в год	Максимальная сумма пополне- ния счета 400 000 руб. в год
Минимальная сумма вложения 30 000 руб.	Минимальная сумма вложения 100 000 руб.
Срок вложения от 3 лет	Срок вложения от 3 лет

Привлекательность индивидуальных инвестиционных счетов состоит в том, что по ним предусмотрено два типа налоговых вычетов. При этом инвестор выбирает тот тип вычета, который в наибольшей степени отвечает его целям. Фактически налоговые вычеты позволяют инвестору получить дополнительный доход (до 52 тысяч

рублей на каждый индивидуальный инвестиционный счет) либо не платить налоги по данному счету в случае получения дохода от проведения операций с ценными бумагами или финансовыми инструментами.

С помощью денежных средств на индивидуальном инвестиционном счете можно приобретать любые ценные бумаги и финансовые инструменты. Исключение составляют операции на рынке «Форекс». На средства, находящиеся на индивидуальном инвестиционном счете, инвестор может открывать позиции по акциям, облигациям, фьючерсам, опционам, еврооблигациям, паям ПИФов и другим инструментам. При этом срок инвестирования для получения налогового вычета, как уже было отмечено, составляет три года.

При работе на индивидуальном инвестиционном счете инвестор может вывести свои денежные средства в любой момент. Допускается только полное изъятие денежных средств с индивидуального инвестиционного счета с его последующим закрытием. Но в случае изъятия денежных средств ранее трех лет с момента подписания договора по индивидуальному инвестиционному счету инвестор теряет право на налоговый вычет.

Подводя итоги, отметим, что на индивидуальный инвестиционный счет действуют следующие ограничения:

- частное лицо может иметь только один индивидуальный инвестиционный счет;
- на счет могут быть внесены только денежные средства;
- сумма денежных средств, внесенная в течение года на индивидуальный инвестиционный счет, не может быть более 4000 000 рублей.

Для получения инвестиционного налогового вычета по индивидуальному инвестиционному счету инвестору необходимо подать налоговую декларацию в налоговую инспекцию по форме 3-НДФЛ по завершении налогового периода (то есть до 30 апреля года, следующего за отчетным периодом).

При этом к налоговой декларации необходимо приложить:

- документы, подтверждающие получение дохода, облагаемого по ставке 13 %, в соответствующем периоде;

- документы, подтверждающие факт зачисления денежных средств на индивидуальный инвестиционный счет;
- заявление на возврат налога с указанием банковских реквизитов налогоплательщика.

Индивидуальный инвестиционный счет является выгодной альтернативой банковскому депозиту. Финансовые продукты инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» позволят Вам получить доход в размере 13–17 % годовых в рублях при вложении денежных средства в государственные облигации или доходность в размере 12–13 % годовых в валюте – при покупке евробондов крупнейших отечественных компаний.

# Глава 4

## ВИДЫ СДЕЛОК НА РЫНКЕ



В настоящей главе Вы узнаете об основных типах сделок с ценными бумагами, а также познакомитесь с классификацией трейдеров в зависимости от реализуемых ими торговых стратегий.

Строго говоря, типов сделок с ценными бумагами всего два – покупка акций (или длинная позиция) и продажа акций (или короткая позиция). Все операции на биржевом рынке и все инвестиционные стратегии, используемые трейдерами, строятся на различных комбинациях сделок покупки и продажи биржевых активов.

Подробного рассмотрения в данной главе заслужил такой механизм, как маржинальное кредитование. Суть его сводится к предоставлению клиенту торгового кредита в виде денег или акций под залог имеющихся активов. При этом размер кредита может в несколько раз превышать стоимость передаваемого имущества. Неверное решение при маржинальном кредитовании может привести к существенному росту убытков, поэтому использовать этот механизм стоит лишь опытным трейдерам.

Также Вы узнаете, как можно получить краткосрочное финансирование, передавая в залог пакеты акций (сделки РЕПО), и как сделки РЕПО с Центральным контрагентом сделали этот сегмент финансового рынка более устойчивым и более ликвидным.

Классификация инвесторов строится на том, на какой срок они вкладывают деньги в ценные бумаги, а также на том, какой риск они готовы принять на себя. В частности, подробно рассматривается такая торговая стратегия, как скальпинг – большое количество очень коротких сделок с целью получения прибыли при минимальном изменении котировок.

Развитие технологий привело к появлению алгоритмических методов биржевой торговли. Высокочастотный алготрейдинг сегодня успешно набирает обороты. Авторы объясняют преимущества данного подхода, а также расскажут о том, какие стратегии в настоящий момент могут быть реализованы с помощью торговых роботов.

## 4.1. Покупка акций, или длинная позиция

Покупку акций называют открытием длинной позиции или игрой на повышение. Открывая длинную позицию, Вы рассчитываете, что через определенный период времени эта акция будет стоить дороже. Уровни покупки акций определяются по индикаторам технического анализа либо исходя из фундаментальных показателей деятельности компании. Для проведения успешной покупки желательно понимать, как будут вести себя конкретные акции, а также вести рынок в целом что является сложной задачей. К примеру, с 2000 по 2008 год российский рынок непрерывно повышался, а покупка акций давала очень хорошие результаты.

Таким образом, необходимо найти перспективную растущую акцию и в дальнейшем по ней наращивать покупки. Трейдеры иначе называют такую операцию «строить пирамиду», а растущие рынки на сленге называются «бычьим» рынком. К примеру, привилегированные акции «Сбербанка» с 2000 по 2007 год выросли в 80 раз – до 80 руб. Индекс ММВБ за тот же период повысился в 10 раз – до 1950 пунктов.

Особенностью фондового рынка является регулярное чередование периодов активности – на смену подъему закономерно приходит спад. К примеру, в 2008 году на российском рынке преобладали понижательные тенденции, в результате чего индекс ММВБ в данный период снизился на 74 % – до 500 пунктов. Таким образом, 2008 год при столь существенном падении рынка был не самым удачным для открытия длинных позиций. С 2009 года по 2011 год на российском рынке наблюдались «бычьи» тенденции. Индекс ММВБ в данный период повысился на 270 % – до 1850 пунктов, что способствовало открытию длинных позиций.

Начинающему инвестору не стоит пытаться определить долгосрочный тренд рынка – к примеру, на год вперед. Ему лучше сосредоточить свои усилия на определении уровней входа и стоп-лоссах. Для открытия длинной позиции необходимо на графике акций попытаться определить разворотные фигуры и найти разворотные индикаторы. К таким фигурам относятся «голова – плечи», «разворотные свечи» и индикатор RSI. Часто совпадение индикаторов разво-

рота, появление разворотных свечей и фигур дает хороший результат для определения уровня входа. При этом каждый трейдер работает по своим собственным индикаторам, которые ему наиболее привычны и комфортны.

Классической программой для построения графиков и индикаторов является «Метасток». Вместе с тем бывает сложно одновременно отслеживать поведение большого количества акций на бирже. Чтобы справиться с этой ситуацией, некоторые продвинутые трейдеры пишут специальные программы для выдачи сигналов на открытие позиции при достижении заданных параметров. При этом графические программы (тот же «Метасток») позволяют получать сигналы на открытие позиции в режиме онлайн.

При открытии длинной позиции, помимо выбора уровней входа и выхода, часто используется такой прием, как наращивание объема в период удерживания позиции. При высокой волатильности рынка открывать длинную позицию большим объемом денег неразумно, поскольку индикаторы не дают однозначные разворотные сигналы. Поэтому трейдеры входят в рынок небольшим объемом, при котором легче удерживать позицию. Однако по мере формирования растущего тренда длинная позиция увеличивается.

Прежде чем осуществлять подобную операцию на реальных торгах, начинающему инвестору необходимо предварительно отработать ее на демо-счете. При этом надо четко понимать, что усиление длинной позиции может привести как к увеличению доходов, так и к увеличению убытков. Поэтому наращивание длинной позиции по ходу удерживания должно быть отражено в торговом плане.

С другой стороны, закрытие длинной позиции необходимо производить постепенно, по мере приближения к заранее выбранным уровням. Данная последовательность действий должна быть подробно прописана в торговом плане, и ее также необходимо заранее отработать на демо-счете.

Однако всё идеально бывает только в теории. Совсем другое дело, как всё происходит в реальности – на рынке. Теория отличается от реальности тем, что всегда есть время еще раз подумать, а принятие решения отложить на следующий день. На рынке принимать решения иногда приходится очень быстро, что многих сби-

вает с толку, потому что разворотные моменты, как правило, наступают неожиданно.

К примеру, во время кризиса в США в 2000 году индекс NASDAQ упал к 2002 году на 66 %. При этом в начале падения индекса в 2000 году масс-медиа всех успокаивали, эксперты в своих статьях сообщали, что ничего страшного на рынке не происходит. Поэтому у клиента, который открывает длинную позицию, всегда есть соблазн продолжать удерживать убыточную позицию в нарушение собственного торгового плана. Одной из причин такого поведения может быть как раз позиция СМИ, в которых будет излагаться мнение, противоположное мнению клиента.

Позиция прессы оказывает очень сильное влияние на начинающих инвесторов из-за их неуверенности в своих действиях и в правильности принятого решения. Между тем, при покупке акций определяющим должно быть собственное мнение. Поэтому, открывая длинную позицию, начинающий инвестор должен смотреть вперед с интервалом не более нескольких дней. По мере приобретения опыта практической работы горизонт открытия длинной позиции можно расширить. Однако главным правилом в любом случае остается выставление стоп-лосса, чтобы не оказаться в неподвижной ситуации.

Открывая длинные позиции, по мере формирования растущего тренда и наращивания покупок необходимо также передвигать вверх стоп-лосс по мере роста рынка. Это позволяет защищать полученную прибыль от глубоких коррекций или разворота тренда, но при этом не закрывать позицию, позволяя прибыли расти, если тренд еще в силе.

На рынке часто случаются неожиданные события, к которым нужно относиться с холодной головой и понимать, что хоть и редко, но они могут происходить. К примеру, 3 марта 2014 года индекс ММВБ упал на 11 % после выхода новости о том, что Россия может ввести свои войска на Украину. Однако спустя два месяца индекс ММВБ полностью восстановился к уровню 3 марта. В подобных ситуациях нельзя поддаваться панике, ведь именно для подобных случаев и выставляется защита в виде стоп-лосса. Единственной проблемой в критической ситуации является скорость принятия ре-

шений, поскольку все меняется очень быстро. Поэтому начинающему инвестору в кризисные дни лучше воздержаться от открытия длинных позиций либо существенно ограничить их объемы.

Кризисные ситуации, тем не менее, дают отличный опыт и возможности. Часто лучшей стратегией будет отвлечься от активной торговли, изучая новости и посматривая на рынок. Ведь, как известно, самой прибыльной покупкой является открытие длинной позиции на плохих новостях.

Обычно плохие новости используют инвесторы, которые покупают акции на длительное время. К примеру, американский финансовый гурู Уоррен Баффет всегда говорит о том, что нет лучшей покупки, чем в кризис. В кризис 2007 года в США Уоррен Баффет приобрел подешевевшие акции, которые впоследствии существенно выросли в цене. Правда, Уоррен Баффет покупал акции не все подряд.

## **4.2. Продажа акций, или короткая позиция**

Продажа акций производится в том случае, если ожидается уменьшение стоимости ценной бумаги. Подобная операция позволяет заработать на падении акций, так как подешевевшие акции можно откупить по более низкой цене и за счет этого получить прибыль. Такая операция называется короткой позицией или игрой на понижение. На сленге короткую позицию называют «шортом». Рынки, на которых акции падают, называются «медвежьими».

Предположения о падении стоимости акций делаются на основе технического анализа, фундаментального анализа или после выхода негативных новостей по эмитенту. К примеру, акции АФК «Система» потеряли более 80 % в сентябре–декабре 2014 года, после того как стало известно о возбуждении уголовного дела в отношении основного акционера компании Владимира Евтушенкова. Однако после снятия обвинения с Владимира Евтушенкова акции АФК «Система» начали восстанавливаться и пошли в рост.

В большинстве случаев рынок опережает новости, поэтому играть на новостях не всегда удастся. Сыграть на новости получается только в момент ее выхода, к примеру, в информационных лентах

Bloomberg или Reuters. Раньше, когда не было интернета, трейдеры так и поступали. Но после появления всемирной паутины новости стали разлетаться по рынку очень быстро, поэтому отыграть сообщение сегодня возможно только в первые минуты.

Крупные спекулянты – хедж-фонды – как правило, играют на опережение рынка. Они определяют слабые места компании (такие, как высокая долговая нагрузка) и играют на понижение. В дальнейшем это приводит к падению акций.

Самой знаменитой короткой позицией в мире считается игра Джорджа Сороса в 1994 году против британского фунта стерлингов. В результате открытия короткой позиции произошла существенная девальвация британского фунта стерлингов по отношению к американскому доллару. Джордж Сорос на данной операции заработал 1 миллиард долларов, что до сих пор является лучшим финансовым результатом на валютном рынке за короткий период времени.

Клиенту для открытия короткой позиции по российской акции необходимо взять бумаги в долг у брокерской компании. Данная услуга бесплатна, если открывать позицию в течение одного дня. Однако если удерживать позиции несколько дней, то акции оформляются уже как кредит.

Короткую позицию предпочтительно открывать на «медвежьих» рынках, а на коррекциях вверх усиливать позиции, что является идеальной стратегией. Однако направление движения рынка еще надо суметь определить. К примеру, в 2008 году российский рынок падал, в результате чего индекс ММВБ в этот период снизился на 74 % – до 500 пунктов. На таких рынках открытую короткую позицию можно держать длительное время и добиваться хороших результатов. Стоит отметить, что начинающему инвестору при открытии короткой позиции не стоит делать прогноз дальше нескольких дней.

Необходимо также помнить, что «медвежьи» рынки сопровождаются негативными или побочными новостями. К примеру, падение российского рынка в 2008 году сопровождалось падением цен на нефть, а также обострением грузино-осетинского военного конфликта. Российский бюджет наполовину сформирован из нефтегазовых доходов, поэтому снижение нефтяных цен спровоцировало падение рынка, а военный конфликт только усилил снижение акций.

Подобные последовательности событий случаются регулярно и оказывают заметное влияние на рынок.

Начинающему трейдеру перед работой на реальном счете нужно тщательно отработать открытие короткой позиции на демо-счете. Открывая короткие позиции, клиенту необходимо определить уровни входа, уровни выставления стоп-лоссов, а также уровни выхода из рынка. После входа в рынок необходимо удерживать позицию до выбранной цели.

Каждая из операций:

- определение уровня входа в рынок, вход в рынок, выставление стоп-лоссов, определение цели;
- удерживание позиции до выбранной цели;
- закрытие позиции

является сложной задачей и требует определенного опыта и навыков, поскольку заранее невозможно предсказать поведение рынка.

Бывают случаи, когда события на рынке начинают развиваться по непредусмотренному сценарию. Не имея достаточного опыта, трейдер отходит от выбранного торгового плана и начинает импровизировать. Так происходит, к примеру, из-за выхода неожиданных новостей. В подобных случаях необходимо руководствоваться только защитой через стоп-лосс, так как в напряженные моменты непредвиденные новости могут окончательно сбить с толку участника торгов. К примеру, в 90-е годы, во время президентства Бориса Ельцина, регулярно выходили противоречивые новости относительно состояния его здоровья. Из них невозможно было понять, что же на самом деле происходит с российским президентом.

Для открытия короткой позиции клиенту необходимо выбрать конкретную акцию, желательно ликвидную, чтобы легче было войти и выходить с рынка. Открытие коротких позиций в основном производится от уровня сопротивления вниз, который определяется с помощью технического анализа, а также на основе фундаментального анализа деятельности компании.

Для определения уровня сопротивления необходимо получить подтверждение на нескольких технических индикаторах. Для определения уровней сопротивления часто используются исторические уровни. Особенно хорошо исторические уровни работают на валютных

рынках, поскольку амплитуда колебаний валютных пар существенно меньше, чем амплитуда колебаний акций, а количество циклов – значительно больше. Начинающему инвестору при открытии короткой позиции по акции не стоит уделять большого внимания новостному фонду. В данной операции он должен руководствоваться только элементами технического анализа.

После открытия короткой позиции и выставления стоп-лосса необходимо удерживать позицию до выбранной цели. На начальном этапе работы на фондовом рынке, выставляя цель, не стоит настаивать на высокую прибыль. По мере накопления опыта удержание позиции можно сочетать с наращиванием объемов позиции. Данная операция обязательно должна быть прописана в торговом плане. Наращивание короткой позиции стоит осуществлять на падающем рынке. Если стратегия предполагает наращивание позиции по ходу позиции, то для этого должны быть веские основания.

Существенные падения стоимости акций происходят либо на падающих рынках, как это было на российском рынке в 2008 году, либо при негативных финансовых показателях компании. К примеру, у компании «Мечел» долговая нагрузка выросла до критического уровня, что стало причиной начала падения акций компании в 2011 году. По мере падения акций «Мечела» количество коротких позиций на рынке нарастало, что привело к существенному обвалу бумаг. К 2015 году акции «Мечела» по отношению к 2011 году упали уже в 500 раз.

Стратегию длительной игры на понижение часто используют хедж-фонды. Крупные фонды выбирают компанию, у которой большие финансовые проблемы, но акции которой торгуются очень высоко. Далее они берут в долг акции компании и открывают короткие позиции, по ходу увеличивая объемы позиции. Одной из таких компаний в 2001 году стала американская компания Enron.

### **4.3. Маржинальное кредитование**

Маржинальное кредитование является механизмом, предоставляющим дополнительные возможности для работы на фондовом рынке. Смысл маржинальной торговли состоит в предоставлении

клиенту торгового кредита в виде денег или акций под залог. Маржинальный кредит увеличивает сумму клиентских средств и позволяет получать дополнительный доход в случае успешного открытия позиции. При этом надо понимать, что неверное решение приведет к росту убытков. То есть кредитные средства усиливают результат в обе стороны – как в плюс, так и в минус.

Маржинальный кредит также называется кредитным плечом. Для открытия длинной позиции клиент привлекает деньги, а для открытия короткой позиции берет в кредит у брокера акции. В большинстве случаев торговый кредит используется для усиления позиции. Использование маржинальной торговли предполагает четкое понимание дальнейшего движения финансового инструмента. При этом в случае ошибки минус будет нарастать пропорционально величине кредита. Поэтому начинающим инвесторам стоит воздерживаться от использования маржинального кредитования, поскольку данная операция усиливает волатильность счета и риск ошибки.

Особенностью торгового кредита является отсутствие предварительного согласования и специфического оформления. По ликвидным акциям, как правило, никаких проблем с маржинальным кредитованием не возникает. Отдельная договоренность с брокером может возникнуть только в случае открытия короткой позиции по неликвидным бумагам, так как данных акций может не быть в наличии у брокерской компании. Однако при отсутствии бумаг у брокера их можно привлечь на рынке. В любом случае клиент без акций не останется.

Торговые кредиты в течение торговой сессии предоставляются клиентам бесплатно. Но при переносе позиции на следующий день кредит для клиента становится платным – как по деньгам, так и по акциям. При открытии позиции с торговым плечом брокер контролирует позицию клиента. В случае открытия убыточной сделки и уменьшения средств на счете клиента брокер потребует пополнения счета. В противном случае при дальнейшем уменьшении средств на счете позиции клиента закроются автоматически. Данные действия оговариваются заранее.

Ситуация, при которой позиция клиента закрывается принудительно, называется маржин-колл (англ. Margin Call, дословно — тре-

бование о марже). Стоит отметить, что подобные ситуации происходят не только на фондовом рынке. Часто бывают случаи, когда банки кредитуют своих клиентов под залог собственных акций. Объем кредита выдается, исходя из рыночной стоимости акций, находящихся в залоге. При снижении фондового рынка стоимость залоговых акций также снижается, и заемщикам приходится увеличивать размер залога. Если у компаний нет такой возможности, то кредитор может по условиям договора продать часть залога.

Маржинальное кредитование часто используют в своей стратегии крупные спекулятивные фонды. Они выбирают существенно переоцененные акции компаний, у которых есть проблемы с долговой нагрузкой. Спекулянты берут в кредит большой пакет акций проблемной компании и открывают короткую позицию. Далее к тенденции подключаются остальные участники рынка, усиливая падающий тренд. Такой стратегией активно пользовался, в частности, известный спекулянт Джордж Сорос.

Ставка кредита по разным бумагам разная. Она зависит от ликвидности ценной бумаги, а также от брокера и категории клиента. По степени риска клиентов разделяют на две категории – клиенты со стандартным уровнем риска и клиенты с повышенным уровнем риска. Разумеется, уровень риска влияет на размер кредитного плеча.

Однако размер кредитного плеча – это не главное условие для успешной работы на фондовом рынке. Основным критерием здесь выступает умение определять направление тренда выбранного финансового актива и моменты его разворота.

Маржинальное кредитование является дополнением к торговле. При этом открытие позиции объемом на 1000 долларов и на 100 000 долларов существенно отличаются, поскольку требуются особые навыки при входе и удерживании позиции. Как правило, все хорошо получается при минимальном объеме открытой позиции. Каждый участник определяет для себя объем торгового кредита в зависимости от своей стратегии, которая во многом зависит от поведения рынка. При боковом тренде использовать большой объем кредита не рекомендуется, но по мере формирования тренда и роста прибыли плечо можно усиливать, тем более что прибыльная позиция приводит к увеличению счета, что также позволяет наращивать объем заемных средств.

Увеличение кредитного плеча по мере увеличения прибыли условно называется строительством пирамиды. В периоды бурного роста российского рынка, с 2000 года по 2007 год, банки охотно кредитовали своих клиентов под залог акций. К примеру, акции «Сбербанка» в этот период выросли более чем в 20 раз. Теоретически, закладывая растущие акции под новые кредиты, в тот период времени можно было увеличивать прибыль многократно. Однако опасность таких операций состоит в том, что очень сложно вовремя остановиться. Поэтому строительство пирамиды требует всестороннего углубленного подхода к оценке рынка – технического, фундаментального, а также макроэкономического.

Точно такая же стратегия может применяться и на падающем рынке. В период спада на фондовом рынке в 2008 году маржинальный кредит по акциям «Сбербанка» можно было использовать для открытия коротких позиций. Стоимость акций «Сбербанка» тогда упала более чем в 7 раз. Поэтому на прибыль от продажи можно было приобретать дополнительные акции «Сбербанка».

Вместе с тем, проблема в 2008 году заключалась в том, что российский регулятор препятствовал увеличению кредитов по коротким операциям и нередко останавливал торги, чтобы сдерживать падение рынка. Поэтому при удерживании позиции длительное время необходимо принимать в расчет фактор возможного вмешательства регулятора. Как правило, существенное снижение фондового рынка приводит к временному ужесточению правил торговли. Так было в 2008 году, так было и в 2014 году – при существенной девальвации рубля. В подобных ситуациях брокеров нередко пытаются обвинить в падении рынка, что свойственно развивающимся экономикам. Однако для обычного участника рынка, открывающего позицию на короткое время, временные ограничения регулятора проблем не принесут.

Современные компьютерные технологии создают максимально благоприятные условия для маржинальной торговли. Торговые системы, применяющиеся на биржевых торговых площадках (в частности, активно используемая на российском фондовом рынке информационно-торговая система QUIK), а также программная поддержка брокеров в режиме реального времени осуществляют автоматический контроль за гарантийным обеспечением клиентов и макси-

мальной суммой заемных средств. Торговая система отображает количество ценных бумаг, доступных для проведения маржинальных операций без нарушения условий займа. Все операции по предоставлению и погашению займов клиентам в системе проводятся автоматически. Стоит особо отметить, что инвестиционная компания «Церих» работает более 20-ти лет и предоставляет клиентам гибкие тарифы, позволяющие эффективно торговать на рынке.

#### 4.4. Сделки РЕПО

Фондовый рынок представляет собой удобный механизм для привлечения финансовых ресурсов на определенный срок. На рынке присутствует большое количество участников, которым нужны как деньги, так и акции. Поэтому сделки РЕПО широко применяются на фондовом рынке для кредитования под залог ценных бумаг.

При заключении сделки РЕПО ценные бумаги продаются с одновременным обязательством их обратного выкупа. Разница между ценой продажи и покупки ценных бумаг считается процентом по кредиту. Сделкой прямого РЕПО называется сделка продажи с обязательством обратной покупки. Сделкой обратного РЕПО называется сделка покупки с обязательством обратной продажи.

Рынок РЕПО является рынком коротких денег: к примеру, на Московской бирже срок РЕПО не превышает 180 дней. Таким образом, фондовый рынок оказывает существенное влияние на заемщиков, в том числе из-за перебора сделок по РЕПО.

Сделки РЕПО совершаются всеми участниками рынка. Банк России кредитует основные банки под залог ценных бумаг по схеме РЕПО. Крупные банки кредитуют более мелкие банки через РЕПО, а брокеры таким способом кредитуют своих клиентов. В последнее время крупные банки проводят сделки РЕПО в автоматическом режиме. Однако для участия в подобных операциях клиентам банков необходимо оформить соответствующие лимиты. Выполнение сделок РЕПО находится под контролем биржи.

В периоды спада крупные банки сокращают лимиты, что иногда приводит к кризису ликвидности на рынке. В такие сложные момен-

ты в ситуацию, как правило, вмешивается Банк России, предоставляя рынку дополнительную ликвидность. Сделки РЕПО используются Банком России для поддержания ликвидности коммерческих банков через аукционы. Список ценных бумаг под залог для проведения сделок РЕПО публикуется на сайте Банка России. Итоги аукциона также публикуются на сайте Банка России в следующем виде: объем спроса, ставка отсечения, % годовых, объем заключенных сделок в рамках лимита, даты исполнения первой и второй части сделки РЕПО.

При ухудшении рыночной ситуации Банк России также может снизить требования к размеру залогового обеспечения. Так произошло в декабре 2014 года после повышения процентной ставки с 10,5 до 17 %. Ставка Банка России в конечном итоге влияет на стоимость кредитов в экономике, а также на ставку РЕПО для всех участников рынка.

Брокерские компании активно используют сделки РЕПО для кредитования клиентов деньгами и ценными бумагами, поскольку клиенты компаний используют кредитное плечо для усиления открытых позиций. Для открытия длинной позиции клиент привлекает деньги, а для открытия короткой позиции берет в кредит у брокера акции. По мере формирования тренда и роста прибыли клиенты могут усиливать свои позиции, так как прибыльная позиция приводит к увеличению счета, а также позволяет наращивать объем заемных средств.

Своих клиентов брокеры обеспечивают ценными бумагами, привлеченными через биржу по сделкам РЕПО. Сделки РЕПО на Московской бирже стандартизированы и гарантируют исполнение обязательств брокеров перед контрагентами. Вот почему на Московская биржа работает только профессиональные участники – члены биржи. При этом регулятор предъявляет высокие требования к брокерским компаниям.

Тем не менее, в кризисные моменты, как в 2008 году, такие компании, как КИТ Финанс, имели серьезные проблемы из-за высокой задолженности по сделкам РЕПО. Проблема с компанией «КИТ Финанс» была настолько критической, что в ситуацию пришлось экстренно вмешиваться Центральному банку. В противном случае про-

блемы одной компании распространились бы на остальных участников рынка из-за сделок РЕПО.

Ситуация оказания помощи участникам фондового рынка является обычной в мировой практике. К примеру, во время финансового кризиса в США в 2008 году «Ситибанк» оказался в критическом состоянии, и только помощь правительства США помогла выживанию банка.

Сделки РЕПО являются хорошим источником доходов для крупнейших российских банков имеющих большое количество клиентских счетов и депозитов, особенно физических лиц. К примеру, у «Сбербанка» – около 50 % активов составляют средства физических лиц. Средства клиентов привлекаются банком под одну ставку, а на бирже по сделкам РЕПО размещаются под более высокую ставку. Это позволяет «Сбербанку» получать хорошие доходы с минимальным уровнем риска.

Однако не у каждого банка есть возможность по привлечению огромного объема дешевых депозитов. Как правило, финансовые ресурсы крупных банков перетекают в более мелкие финансовые учреждения через сделки РЕПО. В целом ставки по РЕПО определяют стоимость финансовых ресурсов в экономике. Чем выше ставка РЕПО, тем меньше желающих привлечь дорогие ресурсы, и наоборот. В кризисные периоды – например, в 2014 году – ставки по РЕПО выросли и способствовали замедлению российской экономики.

Кризисные явления в экономике часто приводят к ослаблению рубля. В 2014 году произошла существенная девальвация рубля (с 30 до 79 рублей за один доллар) из-за санкций. Для спасения рубля Банку России пришлось увеличить процентную ставку с 10,5 до 17 %. Дело в том, что коммерческие банки ранее привлекали по схеме РЕПО деньги у Банка России, которые потом шли на покупку иностранной валюты, тем самым, усиливая девальвацию рубля. И только повышение процентной ставки до 17 % помогло сбить ажиотаж вокруг российской валюты.

Для стабилизации валютного рынка после введения санкций Банк России в октябре 2014 года ввел новый инструмент – сделку РЕПО в инвалюте на 12 месяцев. В качестве обеспечения по годовому РЕПО в иностранной валюте принимаются ценные бумаги, включенные в Ломбардный список ЦБ, за исключением акций и ценных бу-

маг финансовых организаций. Совокупный максимальный объем задолженности кредитных организаций по операциям РЕПО в иностранной валюте установлен Банком России в размере, эквивалентном 50 млрд долларов США, на период до конца 2016 года.

Сегодня клиенту брокерской компании не надо высчитывать на калькуляторе свой лимит заемных средств и акций, а также прикидывать результат торговли. Всё считается в автоматическом режиме, а на экране монитора отображаются все позиции клиента по деньгам и акциям. Если клиент желает привлечь больший объем средств, ему необходимо перейти из категории со стандартным уровнем риска в категорию с повышенным уровнем риска. При этом надо понимать, что кредитное плечо – не самое главное в торговле.

Сегодня рынок РЕПО занимает важное место в российской финансовой системе. Поэтому с 1 декабря 2014 года Московская биржа запустила новый индикатор – индекс, отражающий ставки по операциям кредитования под залог ценных бумаг (РЕПО). Индекс РЕПО по облигациям обозначается МОEXREPO, индекс РЕПО по акциям – МОEXREPOEQ.

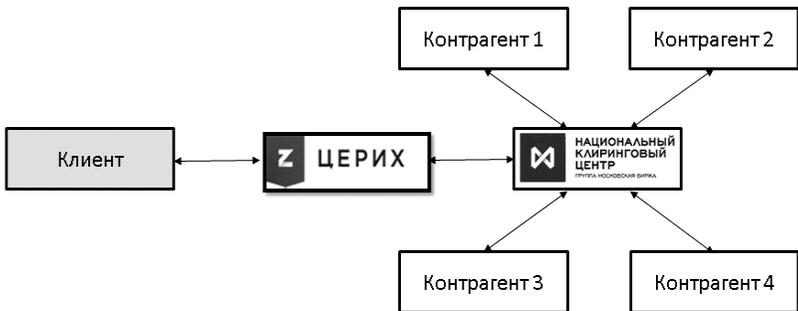
## **4.5. Сделки РЕПО с центральным контрагентом**

На фондовом рынке существует надежный и выгодный способ размещения временно свободных денежных средств – проведение сделок РЕПО с Центральным контрагентом.

Сделка РЕПО – это сделка покупки (продажи) ценной бумаги с обязательством обратной продажи (покупки) через определенный срок по заранее определенной цене. Сделка РЕПО с Центральным контрагентом – это вид биржевого РЕПО на Московской бирже, при котором контрагентом участника является Центральный контрагент (далее – ЦК). Центральным контрагентом выступает ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр», это дочерняя компания «Группы Московская биржа», которая выполняет функции клиринговой организации.

В роли ЦК данная компания берет на себя все риски и исполняет обязательства перед всеми участниками, независимо от

исполнения обязательств перед ЦК. Клиринговый центр выступает посредником между сторонами: он является продавцом для каждого покупателя и покупателем для каждого продавца, которые заменяют свои договорные отношения друг с другом соответствующими договорными обязательствами с Центральным контрагентом. Выглядит это следующим образом (см. рис. 1). Это главная отличительная особенность данного режима сделок, который позволяет предоставить максимальную надежность, а также гарантии исполнения обязательств.



**Рис. 1.** Схема взаимодействия участников сделки РЕПО с ЦК

Такой способ размещения активов – это отличная альтернатива банковскому депозиту, к тому же имеющая дополнительные преимущества. Выделим основные из них:

1. Стабильный доход.

Фондовый рынок позволяет получать стабильный доход, сравнимый с процентом по остаткам на расчетных счетах в банках. Но при текущей экономической ситуации финансовый рынок дает возможность получить гораздо больший доход, нежели банковский депозит. Ведь ставка, по которой размещаются денежные средства посредством РЕПО, может меняться ежедневно и зависит от текущей рыночной конъюнктуры на денежном рынке, а процент по депозиту фиксируется на весь срок действия договора.

2. Минимальный уровень риска.  
ЦК обеспечивает гарантию исполнения обязательств по сделке, что делает всю систему расчетов максимально стабильной и безопасной. Специально подчеркнем, что Московская биржа, частью которой является ЦК, это государственная организация, созданная путем слияния бирж ММВБ и РТС. В то же время коммерческие банки не могут предоставлять государственные гарантии.
3. Прозрачность.  
Рыночные ставки РЕПО публикуются на сайте Московской биржи <http://moex.com/>.
4. Оперативное размещение активов.  
Механизм РЕПО с ЦК позволяет быстро заключить сделку, поскольку всё происходит через одного контрагента по рыночным условиям.
5. Управление ликвидностью.  
Всегда есть возможность вывода денежных средств без потери дохода в любой рабочий день.
6. Ежедневное начисление дохода, сразу после закрытия сделки РЕПО.
7. Минимальный срок размещения – 1 день.
8. Возможность размещать как денежные средства, так и ценные бумаги.

Для доступа к данной услуге необходимо иметь лишь открытый брокерский счет, на который нужно перевести активы, после этого можно подавать заявку на сделку.

Таким образом, сделки РЕПО с Центральным контрагентом – это самый простой и удобный способ получить доход от краткосрочного размещения свободных активов на гибких условиях при минимальных рисках.

## **4.6. Кто торгует на фондовом рынке**

На фондовом рынке присутствуют две большие группы инвесторов. Первая группа зарабатывает на росте стоимости ценных бумаг и их дивидендах. Вторая группа зарабатывает на разнице стои-

мости бумаг, поэтому снижение котировок не создает для них большой проблемы. Они сначала продают ценные бумаги, которых у них нет (они берут их в долг у брокера), затем откупают их назад в случае снижения котировок, а прибыль кладут себе в карман.

Оба подхода имеют право на существование. Первый подход эффективно работает в те моменты, когда растет экономика или хотя бы появляются намеки на ее рост (фондовый рынок обычно движется на опережении новостей). В этом случае у компаний растет прибыль, они увеличивают размер дивидендов, – и тогда фондовый рынок становится для многих инвесторов привлекательнее депозита в банке.

К сожалению, так происходит не всегда – экономика России пока носит сырьевой характер и сильно зависит от колебаний мировых цен на сырье. Бывает так, что инвестор покупает актив, потому что рассчитывает на рост экономики, но внезапно происходит обвал сырьевых цен, который путает все карты. В 2008 году цены на нефть «сложилась» в пять раз, и многие инвесторы не успели оперативно продать активы (особенно сильно пострадали те, кто покупал акции нефтяных компаний). Из подобных ситуаций есть два выхода: или избавляться от акций и переждать плохие времена в защитных активах (к примеру, в государственных облигациях), или вкладываться в акции и облигации, цена которых не пострадает от снижения цен на нефть.

Также можно поискать альтернативные рынки для инвестиций. К примеру, в момент, когда падает цена на нефть и газ, рынки стран, добывающих энергоресурсы (Россия и Бразилия), попадают в немилость у инвесторов. При этом снижение цен на углеводороды выгодно большинству развитых стран, а также таким развивающимся странам, как Индия и Китай. Инвесторы, ранее инвестировавшие в активы России, переориентируются на Индию и Китай или страны с низкой энергетической эффективностью, потому что экономика последних стран в это время начинает расти. То же самое можно сказать и про сектора экономики. Снижение цен на нефть выгодно авиаперевозчикам, поэтому акции авиакомпаний начинают пользоваться повышенным спросом – как правило, авиакомпании тратят на топливо от 30 до 35 % своего бюджета.

Вторая группа инвесторов, на первый взгляд, имеет преимущество перед первой группой, так как может зарабатывать на фондовом рынке при любой финансовой погоде. Бывают, конечно, времена, когда котировки стоят как вкопанные на месте неделями, но это случается очень редко. К сожалению, инвесторам, примкнувшим ко второй группе, скоро становятся очевидны и недостатки торговли на разнице в стоимости ценных бумаг. Такая торговля подразумевает непрерывный анализ происходящих на рынке событий и требует времени. Сочетать активную торговлю с другой работой или учебой крайне сложно.

Большое количество денег на фондовом рынке зарабатывается на тренде. Дело в том, что на долгосрочном тренде могут зарабатывать даже те, кто смотрит на котировки один раз в неделю. Когда тренда на рынке нет, приходится применять другие методы торговли, которые более спекулятивны по своей сути – скальпинг, арбитраж, высокочастотный алгоритмический трейдинг. Эти методы ввиду своей сложности требуют постоянного пребывания перед торговым монитором.

Не все могут быстро освоить эти спекулятивные методы. Начинающий спекулянт в какой-то момент забывает о рисках, а когда снова вспоминает, убытки по счету столь велики, что он психологически не может себя переселить и закрыть убыточную позицию. «Буду терпеть, – решает спекулянт. – Рано или поздно цена снова вернется на приемлемые для меня уровни». Поэтому на бирже в ходу поговорка: «Инвестор – это неудавшейся спекулянт».

Операции с ценными бумагами могут служить дополнительным источником заработка для тех, кто хорошо разбирается в экономике или хотя бы «чувствует рынок». Есть группа инвесторов, которые обладают хорошей интуицией.

Вероятно, вы удивитесь, но среди трейдеров бывают и те, которые пришли на рынок не за заработком. Они пришли на биржу за острыми ощущениями, и биржевой стакан для них – это замена рулетки в казино (возможно, не все отдадут себе в этом отчет). Бывают совершенно анекдотические случаи, когда богатый муж для того, чтобы жена-домохозяйка не скучала, выделяет ей определенную квоту денежных средств для того, чтобы она немного поиграла на

бирже. Жена их успешно проигрывает, и любящий муж пополняет торговый счет «свежими деньгами».

Не надо грести всех инвесторов под одну гребенку – люди все разные. Одним участникам рынка удачно удается сочетать в себе два противоположных подхода – инвестиционный и спекулятивный, поэтому они имеют несколько торговых счетов. Другие в силу особенности характера могут примкнуть или к первой, или второй группе, и мигрировать из одной в другую они не могут.

Для тех, кто хочет успешно торговать на фондовом рынке, есть универсальные правила.

### **Универсальные правила торговли**

1. Определите, кем Вы хотите быть на рынке – инвестором или спекулянтом.
2. Определите, за счет чего вы будете наращивать рыночный перевес.
3. Перед открытием биржевой позиции определите, что вы будете делать, если рынок пойдет против вас.
4. «Перезаряжайте батарейки». Не торгуйте, когда вы устали. Многие успешные трейдеры устраивают себе мини-отпуска в конце месяца, даже если он был успешным. Наши нейроны нуждаются в отдыхе.
5. Не торгуйте невыспавшимся или в плохом настроении. Вы не сможете адекватно оценить рыночную ситуацию. Ученые установили, что невыспавшийся человек глупеет на 10 %.
6. В момент публикации важных статистических данных не отходите от торгового монитора и не держите маргинальные позиции.
7. Если вы видите, что торговля идет плохо, уменьшайте размер позиции и используйте близкие стоп-лоссы.
8. Уходите домой в хорошем настроении. Трейдинг и инвестиции должны ассоциироваться у вас с чем-то приятным.

9. Не слушайте чужих советов. Помните, что трейдеры торгуют по торговым моментам, а не по прогнозам аналитиков. Прогнозы аналитиков бывают ценны, но они не позволяют войти в рынок, так как не несут полной информации о допустимых убытках.
10. Не боги горшки обжигают. Тем не менее, начинайте торговать небольшим счетом. Затем в случае успеха увеличивайте его.
11. Боритесь с соблазном немедленно вернуться на рынок после фиксации убытков при исполнении стоп-лосса. Отдохните. Рынок постоянно предоставляет новые возможности. На этом «вокзале» поезда уходят с перрона каждую минуту.
12. Определите комфортную сумму, с которой вы можете работать на рынке. Многие инвесторы вполне успешно работают с инвестиционным портфелем размером 1 миллион рублей, к примеру. Затем его увеличивают до 10 миллионов и перестают адекватно оценивать рыночную ситуацию из-за боязни потерять большую для них сумму денег.
13. Не берите для игры на бирже деньги в долг у друзей или банков. Тем самым вы ставите себя в невыгодное положение по отношению к участникам рынка с «длинными деньгами».
14. Не планируйте будущие биржевые доходы и крупные покупки на эти доходы. Это будет давить на вашу психику.
15. Не меняйте методы торговли после получения прибыли. Заботясь об излишних улучшениях, можно все только испортить. Уильям Шекспир в трагедии «Король Лир» написал: «Стремясь к лучшему, мы часто портиим хорошее».
16. Не пытайтесь быть первым на рынке среди трейдеров по доходности и не пытайтесь определить абсолютные максимумы и минимумы рынка. Ваша задача – стабильный заработок, а рекордсмены на рынке быстро выдыхаются или проигрывают большие деньги, потому что вынуждены рисковать.
17. Не забывайте вести дневник инвестора и читать книги по инвестированию. Успешные инвестиции невозможны без постоянной учебы.

## 4.7. Инвесторы

Многие люди хранят сбережения на депозитных счетах в банках. Иногда они задумываются: каким образом банки «оборачивают» их сбережения с пользой для себя? Одним из способов заработка для банка являются инвестиции в ценные бумаги. Возникает вопрос: если банк зарабатывает на инвестициях в акции и облигации, почему частный инвестор не может делать то же самое? Так и появилась прослойка национальных частных инвесторов.

Но это не единственный путь. Другие люди пришли к необходимости самостоятельного инвестирования после ваучерной приватизации 1992–1994 гг. Номинальная стоимость ваучера (приватизационного чека) составляла 10 тысяч рублей, и его можно было обменять на пакет акций. Большинство россиян именно в 90-е гг. узнали про акции и фондовую биржу. Для некоторых людей неудачные вложения ваучеров стали поводом задуматься о самостоятельных инвестициях на фондовом рынке.

Еще одна группа инвесторов отдавала свои деньги в коллективное управление (ПИФы). А поскольку большинство ПИФов не может переиграть динамику фондового рынка, у этих частных инвесторов также накопилось разочарование. Эти люди вывели деньги и занялись самостоятельным инвестированием.

Инвестирование позволяет получать дополнительный доход от первоначального капитала. Причем, инвестирование доступно не только богатым. Оно доступно всем! Пройдет время, и, возможно, инвестирование станет Вашим основным источником дохода.

В зависимости от срока инвестирования инвесторы делятся на три группы:

- краткосрочные инвесторы, со сроком вложения не более полугода;
- среднесрочные инвесторы (от полугода до трех лет);
- долгосрочные инвесторы, которые вкладывают средства на срок более трех лет.

В зависимости от планируемых рисков инвесторы делятся также на три группы:

- высокорисковые инвесторы, которые специализируются на спекулятивных операциях либо на операциях с активами компаний, которые в будущем могут объявить себя неплатежеспособными. Если последние счастливо избежат банкротства, прибыль будет большой;
- инвесторы, принимающие на себя риск, равный среднему по рынку;
- низкорисковые и безрисковые инвесторы. В этом случае предпочтение отдается государственным облигациям или инструментам с фиксированной доходностью, которые выпускают компании, которые гарантированно получают помощь от государства в случае каких-либо проблем, так как являются «системообразующими».

Существуют и другие виды инвестиций, но мы не будем утомлять Вас классификацией. Сущность инвестирования направлена на то, чтобы побороть инфляцию – покупательная способность Ваших сбережений должна увеличиваться.

### **Как стать инвестором (первые шаги)**

Возможно, Вы слышали о знаменитых инвесторах. Они не сразу добивались успеха – сначала у каждого из них был период учебы и «набивания шишек». Но общее у них есть: путь инвестора они начали с открытия счета у юридического лица, имеющего лицензию на осуществление брокерской деятельности.

Частный инвестор не имеет доступа на биржу – ему нужен посредник. С посредником необходимо заключить договор о брокерском обслуживании, который позволит совершать сделки с ценными бумагами через торговый терминал и в исключительных случаях отдавать голосовые приказы (если позволяет тарифный план).

Первым шагом для инвестора становится изучение функциональных возможностей торгового терминала. Рекомендуем изучить информацию на сайте Учебного центра, где имеются видеокурсы. Ошибки в пользовании терминалом могут дорого обойтись в будущем – нередки случаи, когда начинающий инвестор хочет купить одно количество акций, но из-за того, что он плохо изучал терминал, покупает другое коли-

чество. Бывают не менее печальные случаи, когда начинающий инвестор думает, что закрывает позицию, а вместо этого открывает ее в противоположном направлении. Пока заявка в торговом терминале не исполнена, инвестор не замечает, что позиция выставлена неправильно, но в конце дня после окончания торговой сессии его может ожидать неприятный сюрприз в виде «случайно» купленных или проданных акций.

Второй шаг – это выбор группы инвесторов, к которой Вы хотите примкнуть. Вы хотите стать высокорисковым или безрисковым инвестором? Вы хотите осуществлять краткосрочные вложения или у Вас есть деньги, про которые можно забыть на три года, поэтому Вам ближе долгосрочные инвестиции?

После второго шага следует сделать третий – пройти обучение не только функционалу торгового терминала, но и методу принятия торговых решений. Инвестировать без обучения – все равно что фехтовать с открытым забралом. Часто выигрыш одного инвестора определяется неправильными действиями другого. Если конкурирующий с Вами инвестор прошел курсы обучения, а Вы – нет, тогда прибыль, скорее всего, получит он, а не Вы.

На этапе обучения Вы можете начинать инвестировать небольшие суммы, почти ничем не рискуя. У начинающего инвестора нет задачи заработать; его задача – не получая убытка, изучить все тонкости инвестирования. У кого-то период первоначального обучения продлится два года, у кого-то – полгода. Все индивидуально! Если Вы решили примкнуть к группе долгосрочных инвесторов, сделайте акцент на изучении фундаментального метода анализа ценных бумаг (технический анализ плохо работает при долгосрочных вложениях). Если Ваша стихия – краткосрочные вложения, сделайте упор и на фундаментальный, и на технический метод анализа одновременно.

Часто успешные инвесторы не заикливаются исключительно на одном методе, а комбинируют их. Например, с помощью фундаментального анализа определяется круг наиболее недооцененных акций – пусть, к примеру, их будет шесть. И уже среди этой «великолепной шестерки» инвестор методами технического анализа ищет две акции, в которые он вложит собственные средства.

В определенном смысле инвестирование можно сравнить с добычей золота. Чтобы добыть граммы золота, нужно просеять кило-

граммы песка. Правильная инвестиционная стратегия – это золотая жила. Когда золотая жила найдена, перед инвестором встает уже другая задача – клонировать золотую жилу. Для клонирования нужно увеличивать размеры инвестиционного портфеля. Вместе с тем, у каждого инвестора свой комфортный для работы размер инвестиционного портфеля. Если инвестору комфортно работается с миллионом рублей, совсем не факт, что ему также комфортно будет работать с десятью миллионами. Чем больше сумма, тем больше ответственность, которая давит и пугает.

Невозможно быстро стать хорошим инвестором. Обычно за два-три года фондовый рынок проходит через фазу роста, фазу снижения и фазу бокового движения. Инвестор должен показать свою состоятельность на всех фазах. К сожалению, бывает и так, что инвестор начал успешную работу во время фазы роста и поэтому считает, что нашел свою Жар-Птицу. К сожалению, когда фаза рынка меняется, он не в силах отказаться от старых подходов и начинает терять деньги.

Рынок постоянно меняется! Учиться надо всю жизнь. Самые успешные международные трейдеры и инвесторы, такие как Уоррен Баффет или Джордж Сорос, сильны именно тем, что каждый год совершенствуют свои методы инвестирования. То, что работало вчера, не обязательно будет работать завтра.

Инвестирование на фондовом рынке – трудоемкое занятие. Портфелем необходимо управлять: акции, показывающие динамику «хуже рынка», нужно исключать из портфеля, а перспективные акции – включать. Чтобы избежать потерь, необходимо осуществлять диверсификацию – включать в портфель разные классы активов. Возможно, это будут акции и облигации компаний, принадлежащих к различным секторам экономики. Да, это непросто, но зато инвестирование – это одно из самых интересных и творческих занятий, которое к тому же приносит материальное удовлетворение.

## 4.8. Скальперы

Скальпер (англ. Scalper) – трейдер, который получает прибыль, закрывая сделки при минимальных движениях цены. Американские

индейцы срезали со своих врагов скальп мгновенно, так и нынешние скальперы тренируют реакцию и срезают прибыль мгновенно. Естественно, что такой вид торговли можно использовать далеко не на всех активах. Скальперу нужны активы с минимальным спрэдом (разницей между ценой покупки и продажи); кроме того, эти активы должны обладать большой волатильностью в течение дня. Прибыль получается за счёт большого количества сделок и прибыльной торговой стратегии. В течение дня скальпер может делать больше сотни сделок, из которых редко больше половины оказываются успешными. Секрет заключается в том, чтобы мгновенно закрывать убыточные позиции и как можно дольше удерживать прибыльные.

Для того чтобы успешно скальпировать, необходимо правильно выбрать не только инструмент для скальпирования, но и время проведения операций. Если речь идет о фондовом рынке, то в большинстве случаев наибольшая волатильность наблюдается при открытии сессии и в конце сессии (за полтора часа до закрытия). Очень часто днем рынок стоит на месте, и скальперы в таком случае отдыхают. Тихим и бездейным рынок становится обычно спустя полтора-два часа после начала торгов, и такой рынок скальперу не интересен.

Основные преимущества скальпинга:

1. Направление ценового импульса для скальпера не играет роли; главное – правильно его определить и не поддаваться на «ложный замах».
2. Скальпер может получать прибыль в тот момент, когда рынок заперт в диапазоне и совершает небольшие колебательные движения. Для инвестора это невозможно.
3. Скальпер может быстро нарастить прибыль, и для начала карьеры ему не требуются астрономические суммы.
4. Скальпирование учит методам принятия решения и быстрой оценке ситуации на рынке. Для скальпирования характерен жёсткий подход к убыткам и управлению рисками, и эти навыки в дальнейшем можно использовать и при среднесрочном трейдинге. Многие участники рынка начинали со скальпинга и затем переходили на более долгосрочные стратегии. За неделю активного скальпинга Вы получаете опыт, который долгосрочные трейдеры получают за квартал.

5. Для успешного скальпирования не нужны знания фундаментального анализа. Вместо этого нужно читать новости. Хотя многие скальперы не читают и новости. Единственное, что нужно скальперу, – это время выхода важной экономической статистики, так как в такие моменты на рынке происходят сильные движения, и для скальпера это идеальное время для работы.
6. Положительным моментом можно назвать высокую потенциальную доходность скальпинга. Бывают случаи, когда скальпер увеличивает счет в день на несколько десятков процентов.
7. Скальпинг удобен тем, у кого на торговлю отведено небольшое время. Днем скальпер может учиться в университете, вечером – проводить торговые операции.
8. Скальпер не несет риск переноса позиций через ночь. Очень часто неприятные для рынка события происходят после закрытия фондовой бирж – ночью или в выходные дни. К таким событиям можно отнести, например, снижение рейтингов или землетрясения. Для инвесторов это большой повод для волнения, а скальперы спят спокойно – позиции закрыты.
9. Результат сделки известен уже через минуту. Если результат Вас разочарует, то Вы можете оперативно внести коррективы в торговую стратегию. Инвесторам в этом случае приходится долго ждать. Они похожи на агронома, который сажает семена растений, а потом вынужден долго ждать всходов.

Основные недостатки скальпинга:

1. Поскольку ситуация на рынке меняется мгновенно, скальпирование сопряжено с большим психофизическим напряжением. Скальпер должен заранее подумать о том, как он будет восполнять нервные потери – «заряжать батарейки в мозгу». Многие скальперы, чтобы не переутомляться, ставят себе лимиты на дневную прибыль. Как только лимит достигнут, они идут отдыхать. Многие ошибочно думают, что скальпинг – это стиль торговли молодых людей. На самом деле скальпером может быть и человек средних лет; необ-

ходимое условие для скальпера – психологическая устойчивость. Например, один из наших клиентов который стал скальпером и победил в престижном конкурсе «Лучший частный инвестор», в прошлой трудовой жизни был военным летчиком. Естественно, что военные летчики умеют справляться с психофизическим напряжением.

2. Еще одним недостатком является близость стоп-приказов к текущему уровню цены. Поскольку цены не движутся по прямой, есть риск, что позиция может быть закрыта из-за незначительных колебаний котировок (рыночного шума).
3. Существенным недостатком скальпинга является ограничение ликвидности. Быстро закрыть сделку (срезать скальп) нельзя большим объемом позиции. К сожалению, есть потолок, выше которого скальперу приходится превращаться в позиционного трейдера.

Поскольку скальперу приходится быстро вводить заявки, стандартные биржевые терминалы ему часто неудобны. В этом случае приходится использовать приводы для скальпинга, которые представляют собой отдельные программы или надстройки к стандартным биржевым терминалам.

### **Приводы**

Для того чтобы упростить и ускорить процесс ввода заявки, трейдеры используют специальные программы — приводы для скальпинга. Скальперский привод — это торговый терминал (или приложение к соответствующему торговому терминалу) с удобным пользовательским интерфейсом для совершения быстрых сделок. Наиболее популярны на данный момент в России системы QScalp и EasyScalp. Большинство скальперов осуществляют свои сделки на основании анализа «стакана» или заявок на покупку и продажу. Привод визуализирует «стакан» и выделяет строки по определенным параметрам. Например, предложение с максимальным количеством контрактов. Кроме того, привод показывает данные «поводырей», на которые ориентируется скальпер (например, цены на нефть) в наглядном виде. Чтобы упростить восприятия данных, ис-

пользуются цвета различной степени прозрачности. Кроме того, приводы для скальпинга делятся по скорости передачи приказов на сервер биржи. Они бывают платными и бесплатными.

Подобрать комфортный для себя привод – половина успеха. При этом приводы дают возможность ускорить ввод заявок, вводя их не только с помощью клавиш компьютерной мыши, но и с помощью горячих клавиш клавиатуры. Для ввода заявки потребуются одно нажатие на клавишу (если Вы заранее определили для себя объем открываемой позиции). Более подробно приводы можно изучить школе скальпинга учебного центра «Церих».

### **Философия скальпинга**

Хороший скальпер – это человек с железной дисциплиной, который, подобно охотнику в засаде, выжидает удобный момент для выстрела. Скальпер не использует фундаментальный анализ и часто не читает финансовые новости. Скальпер не думает о том, чтобы обогатиться от одной сделки: он, как курица, клюет по зернышку, потому что для него главное – чтобы суммарная прибыль превышала убыток. Особое внимание скальпер уделяет своему психологическому состоянию. Он не совершает операции, когда устал или болен, потому что рынок был вчера и будет завтра. Завтра будут новые возможности для заработка, а скальпер в отличие от инвестора может зарабатывать и тогда, когда рынок практически стоит на месте. Поскольку скальпинг предполагает работу на минимальных отрезках времени и небольших движениях цен, особое внимание приходится уделять программному обеспечению, каналам связи, выбору брокера. Если эти компоненты отстают – лучше не скальпировать (рыночные преимущества будут у соперников). Чтобы не потерять прибыль от низкоприбыльных сделок, скальпер должен уделять особое внимание выбору тарифного плана.

## **4.9. Алготрейдеры**

В последние годы активно развивается алгоритмическая высокочастотная торговля. Теперь на бирже между собой борются за прибыль не только армии трейдеров, но и торговые роботы. Алго-

ритмическая торговля сегодня – это технологический тренд, который пришел к нам с западных рынков и успешно набирает обороты и популярность на ММВБ. Так что же такое алгоритмическая торговля и чем она так привлекает трейдеров во всем мире?

Алгоритмическая торговля – это вид трейдинга, который совершается с использованием различного программного обеспечения (торгового робота), с помощью которого осуществляется вход и выход из рынка, а также выставляются ордера по необходимым критериям (время, цена, объем), что в итоге делает возможным процесс торговли на бирже без участия человека. Этот вид торговли популярен у крупных инвестиционных фондов, банков-маркетмейкеров и других институциональных трейдеров.

На долю алгоритмической торговли сегодня приходится почти половина осуществляемых сделок на рынке FORTS и рынках США, и с каждым днем этот процент становится всё выше. Так в чем же плюсы торговых роботов, раз они так популярны у трейдеров во всем мире?

Одним из главных преимуществ является скорость. Технические возможности торгового робота позволяют ему выставлять / снимать заявки с такой огромной скоростью, что он может проводить до нескольких сотен сделок в секунду. При этом практически мгновенно осуществляются сложные вычисления и мониторинг огромного количества торговых инструментов, что, бесспорно, помогает в принятии торговых решений.

Точность торговых роботов также является своеобразной «козырной картой». Робот всегда четко знает, когда и по какой цене продать или купить акции, что полностью исключает влияние человеческого фактора и связанные с этим фактором ошибки.

Отсутствию усталости и эмоций дают огромное преимущество по сравнению с обыкновенным трейдером. Часто трейдеры не имеют возможности отслеживать поведение рынка в течение всей торговой сессии, и поэтому они могут пропустить сигнал на вход в сделку. Кроме того, в отдельных ситуациях трейдеру бывает тяжело сохранять хладнокровие и спокойствие. Потому отсутствие эмоциональной составляющей у алгоритмических торговых систем является одним из ключевых плюсов. Проведенные исследования на разных

рынках подтверждают тот факт, что чаще всего причиной убытков становятся именно отклонения от торговой стратегии, эффект предторговли и повышенная эмоциональность трейдера.

Однако стоит подчеркнуть, что при всех перечисленных выше достоинствах у торговых роботов есть и ряд минусов. Одним из ключевых недостатков можно считать финансовые затраты на создание, тестирование и оптимизацию биржевых торговых систем. Готовые роботы, как правило, реализуют простейшие стратегии, а робот по индивидуальному заказу – более дорогостоящее удовольствие. Иногда для робота требуется подключение к более скоростным серверам, что подразумевает дополнительные расходы.

Также нельзя исключать риск компьютерных сбоев и возникновение системных ошибок. К сожалению, может произойти ситуация, когда робот будет выполнять «неправильные» действия, заключая всё новые и новые убыточные сделки. Также нельзя исключать риск разрыва интернет-соединения или отключения электроэнергии.

Еще одним важным недостатком можно считать отсутствие реакции на нестандартные ситуации. Как правило, робот запрограммирован на определенный рынок и на конкретно прописанные условия. Такие факторы, как повышенная волатильность или непредвиденный разворот тенденции, могут подвигнуть программу на заключение убыточных сделок и, тем самым, существенно повлиять на размер Вашего торгового счета.

Нельзя не обращать внимания и на неэмоциональность робота. В одной ситуации это является большим плюсом, однако в нестандартных ситуациях действия робота, который следует заложенной в него стратегии и при этом полагает, что он делает «всё правильно», способны привести к заметным финансовым потерям.

Теперь давайте разберемся с алгоритмическими стратегиями и их видами. Их существует достаточно много, но с точки зрения конечной цели можно выделить две основные группы – экзекьюшн-стратегии (стратегии исполнения) и спекулятивные стратегии. Давайте подробно рассмотрим каждую группу.

Экзекьюшн-стратегии – это категория стратегий, которые сегодня используются брокерскими компаниями и крупными инвестиционными фондами. Данные стратегии решают задачу покупки и

продажи больших объемов торгуемого актива. Здесь существует три наиболее распространенных алгоритма.

1. Алгоритм Iceberg — часто бывает реализован на уровне ядра торговой системы, что существенно повышает эффективность заданного алгоритма. Он был предложен в 2004 году французским криптографом Жилем-Франсуа Пирэ и в дальнейшем был оптимизирован под аппаратные программные решения с помощью интегральных схем. В целом подразумевается исполнение общего объема сделок по мере выставления суммарного объема, не превышающего заданный уровень.

2. Алгоритм TWAP (англ. Time Weighted Average Price — взвешенная по времени средняя цена) — включает в себя равномерное исполнение объема сделок за определенный промежуток времени с помощью выставления рыночных ордеров по ценам лучше текущих bid и ask, учитывая заданную величину отклонения.

3. Алгоритм VWAP (англ. Volume Weighted Average Price — взвешенная по объёму средняя цена) — включает в себя равномерное исполнение объема сделок за определенный промежуток времени с помощью выставления рыночных ордеров по ценам лучше текущих bid и ask, учитывая заданную величину отклонения, но не превышающих средневзвешенную рыночную цену инструмента.

Рассмотрим теперь вторую группу стратегий — спекулятивные стратегии. Здесь можно выделить восемь групп спекулятивных стратегий, которые тесно взаимосвязаны друг с другом и копируют отдельные элементы. Основной целью таких стратегий является получение высокого дохода за счет колебания рыночных цен.

Давайте подробнее ознакомимся со всеми группами.

1. Стратегии маркетмейкинга — это стратегия, которая активно использует принцип случайного хождения цены в рамках имеющегося тренда и подразумевает под собой одновременное выставление котировочных заявок buy и sell. В случае удачно подобранных цен можно покупать дешево и продавать дорого за счет уменьшения или увеличения цены в определенный промежуток времени относительно ряда предыдущих значений. Исходя из ликвидности инструмента, существуют различные модели определения цены для

котировочных заявок. За счет скоростного получения данных и возможности быстро изменять цену своих заявок успех стратегий маркетмейкеров кроется в максимальном соответствии котировок. Маркетмейкеры являются одними из основных поставщиков ликвидности на рынке и за счет конкуренции способствуют ее улучшению.

2. Трендследящие стратегии – основой таких стратегий служит выявление и торговля по тренду с использованием различных технических индикаторов, которые подают сигналы на покупку или продажу. Их применяют почти на любых фреймах, но с учетом нюансов в подаваемых сигналах, которые часто запаздывают, а то и бывают ошибочными, работать лучше на более низких временных отрезках. Сделки осуществляются по текущим ценам bid и ask и очень сильно зависят от имеющейся ликвидности на рынке, потому что наличие широкого спреда может привести к убыткам.

3. Стратегии парного трейдинга – основой таких стратегий служит корреляция цен двух финансовых инструментов (например, акций «Лукойла» и «Роснефти»). Стратегии строятся на том, что соотношение цен таких активов является постоянной величиной и при отклонении от этой константы будет стремиться вернуться к равновесному значению. Изменение соотношения цен говорит о том, что нужно продавать тот актив, который больше подорожал, и покупать тот актив, чья цена выросла меньше. Для анализа цен используют те же технические индикаторы, что и в трендследящих стратегиях, но для анализа на больших фреймах добавляют элементы фундаментального анализа. Стратегии подразумевают под собой торговлю с большим капиталом и редкими сигналами.

4. Стратегии basket-трейдинга – их принципы схожи со стратегиями парного трейдинга, только сравниваются цены не двух инструментов, а двух корзин инструментов. Для анализа цен корзины инструментов используют те же доступные виды технических индикаторов. При отклонении соотношения цен от скользящего среднего значения на заданную величину происходит одновременная продажа и покупка инструментов первой и второй корзины, а впоследствии открываются обратные сделки, когда происходит возврат цены к среднему значению. Надо отметить, что обязательным условием является высокая ликвидность торгуемых инст-

рументов, при этом торговля осуществляется в основном во внутриведенном режиме.

5. Арбитражные стратегии (фр. Arbitrage) — строго говоря, это те же самые стратегии парного трейдинга — точнее, их частный случай. Обязательным условием является наличие корреляции между двумя инструментами, которая практически равна 0 или 1. Стратегия включает в себя анализ сразу нескольких инструментов, подходит для небольших капиталов и использует дисбаланс в ценообразовании актива.

Эффективность арбитражных стратегий зависит исключительно от скорости получения рыночных данных и скорости выставления или изменения заявок. Поэтому арбитраж можно отнести к самым высокотехнологичным алгоритмам, требующим наличия сверхскоростных каналов связи и современной торговой инфраструктуры. Такие системы считаются безрисковыми, но, к сожалению, являются низкодоходными.

6. Стратегии торговли волатильностью (англ. Volatility trading) — на рынке могут возникнуть ситуации, когда торговля в какую-либо сторону может быть очень рискованной, и тогда трейдеры прибегают к стратегиям торговли волатильностью. Для этого необходимо понимание основных принципов опционной торговли. В данном случае используется принцип зависимости цены опциона от ожидаемой волатильности базисного актива. Это означает следующее: чем выше ожидаемая волатильность, тем более высокой будет цена на опцион. Исходя из прогнозов о росте и падении волатильности, происходит покупка или продажа опционов. Если говорить в общем, то торговля волатильностью считается одной из самых сложных и требует больших мощностей для вычислительных процессов. Также надо учитывать, что данные стратегии почти всегда сопровождаются наличием дополнительных хеджирующих позиций, которые строятся на различных видах опционов и страйках.

7. Стратегии низких задержек (англ. Low-latency trading) — эти стратегии направлены на выявление тренда и имеют много общего с классическими трендследящими стратегиями. Однако главным отличием является то, что тренд определяется по одному инструменту, а сделки осуществляются по другому активу. Здесь, так же как и в ранее перечисленных видах стратегий, используются различные

корреляции инструментов и задержки в распространении рыночной информации. Как правило, выявление тренда осуществляется на инструментах с повышенной ликвидностью и с использованием маленьких таймфреймов. Часто в качестве инструмента, по которому определяют текущий тренд, используется не один, а сразу несколько торговых инструментов, которые очень сильно коррелируют друг с другом и с базисным активом в частности. Чем выше скорость получения данных по базисному активу, тем выше эффективность стратегий низких задержек. Они, так же как и другие подобные виды стратегий, требуют наличия сверхскоростного оборудования и каналов быстрой передачи информации.

8. Стратегии фронт-раннинга (англ. Front running) — смысл такой стратегии состоит в выставлении заявки перед крупной заявкой или большим объемом заявок, и в случае ее исполнения тут же выставляется заявка на несколько пунктов ниже или выше относительно совершаемой сделки. Основой таких алгоритмов можно считать скорость заключения подобных сделок. Кроме того, подобная стратегия включает в себя анализ условий для осуществления сделок и действия, которые совершаются уже после выставления заявок. В процессе реализации таких стратегий робот активно снимает и выставляет заявки, а также осуществляет постоянный мониторинг рынка и ордеров. Обязательны наличие большой ликвидности в инструменте и высокая скорость получения данных.

Таким образом, мы видим большое количество возможностей, которые трейдер может эффективно использовать в алгоритмической торговле и подбирать необходимую и удобную для его капитала стратегию, четко рассчитывая риски и возможную прибыль. Высокая результативность подобных стратегий приводит к тому, что с каждым днем всё больше трейдеров переходит к алгоритмической торговле.

## 4.10. Торговые роботы

С развитием интернет-технологий и улучшением качества интернет-соединения всё большую популярность стала набирать алго-

ритмическая торговля. Поскольку ручной трейдинг – занятие крайне рискованное, многие институциональные участники торгов, а порой и частные инвесторы всё больше предпочитают переходить на автоматическую торговлю. Суть данной торговли заключается в написании определенного торгового кода (алгоритма), по которому предполагается дальнейшая торговля. При этом для автоматизации процесса чаще всего пишут отдельные программные приложения, а именно – торговых роботов.

Алгоритмическая торговля стремительно развивается и в России. Так, по состоянию на март 2015 года, на Московской бирже на долю торговых роботов приходилось свыше 60 % объема торгов и до 90 % торговых заявок в секции срочного рынка, тогда как еще в 2010 году даже на срочном рынке доля роботов в общем объеме торгов не превышала 20 %.

Основными преимуществами такой торговли являются исключение человеческого фактора и связанных с этим возможных ошибок, а также возможность увеличения частотности сделок. Некоторые торговые роботы на сегодняшний день способны совершать свыше 100 тысяч сделок за одну торговую сессию. Увеличение частотности сделок позволяет вести торговлю с меньшими суммами, что уменьшает просадки по депозиту и делает торговлю более безопасной. Но в то же время такие роботы несут крайне высокую нагрузку на биржевую инфраструктуру, из-за чего многие биржевые площадки вынуждены были ввести ограничения на использование высокочастотных торговых систем.

Алгоритмические торговые стратегии подразделяются на два больших вида: экзекьюшн-стратегии и спекулятивные стратегии. В первом случае речь идет об институциональных участниках рынка, целью которых является не спекулятивное извлечение прибыли из изменения цены торгового инструмента, а минимизация транзакционных издержек – таких, как отклонение средневзвешенной цены заключения сделки от ее текущей рыночной цены. Такие стратегии необходимы для реализации очень крупных сделок. Они применяются инвестиционными домами и хедж-фондами по всему миру. На долю этой группы стратегий приходится до 50 % от общего объема торгов на мировых финансовых рынках.

Существуют три основных алгоритма экзекьюшн-стратегий: Iceberg, TWAP и VWAP. Несмотря на то, что цели и торговый код у этих алгоритмов похожи, в самой структуре алгоритма есть ряд отличий:

- стратегия Iceberg – исполнение общего объема сделки путем выставления поручений в стакане не более заданного “видимого” количества;
- TWAP (Time Weighted Average Price) – равномерное исполнение общего объема поручения за заданное число рыночных изменений путем выставления рыночных заявок по наилучшим ценам спроса и предложения с учетом заданной величины процентного отклонения;
- VWAP (Volume Weighted Average Price) идентичен предыдущему алгоритму с одной лишь разницей – цены исполнения заявок не превышают заданную величину процентного отклонения наилучших цен спроса и предложения, не превышающих средневзвешенную рыночную цену того или иного актива.

В спекулятивных стратегиях гораздо больше разнообразия торговых алгоритмов и способов торговли. Основной целью таких стратегий является извлечение прибыли из рыночных колебаний цен на торгуемые активы. При этом все эти стратегии так или иначе связаны между собой по структуре алгоритма и способам ведения торговли.

Всего существует восемь основных групп спекулятивных торговых стратегий:

- стратегии маркет-мейкинга;
- трендследящие стратегии;
- стратегии парного трейдинга;
- стратегии баскет-трейдинга;
- арбитражные стратегии;
- стратегии по торговле волатильностью;
- стратегии низких задержек;
- стратегии фронт-раннинга.

Из всех перечисленных групп спекулятивных стратегий особо выделяется маркет-мейкинг. В отличие от всех остальных групп маркет-мейкерские стратегии чаще всего преследуют цель увеличе-

ния ликвидности того или иного торгового инструмента. Тем самым, маркет-мейкерские стратегии поощряют биржевые площадки увеличивать ликвидность тех или иных торговых инструментов. В результате биржа получает большой комиссионный доход за счет увеличения торгового оборота, а маркет-мейкер получает свое вознаграждение.

Фактически маркет-мейкерские стратегии аналогичны экзекьюшн-стратегиям, однако цели у них разные цели. Если в случае с маркет-мейкерскими стратегиями цель в конечном итоге состоит в извлечении прибыли из торговли непосредственно финансовым активом, то в экзекьюшн-стратегиях главная цель – техническое совершение сделки с минимально допустимым рыночным отклонением.

Трендследящие торговые стратегии в свою очередь являются наиболее популярными на сегодняшний день, поскольку алгоритм данных стратегий значительно проще, чем у прочих стратегий, и ее гораздо легче контролировать в процессе торговли. Суть данной группы стратегий заключается в том, что сделки совершаются при выявлении рыночных трендов с помощью различных индикаторов технического анализа. В том случае, если данные индикаторы указывают на начало формирования определенной тенденции, открывается сделка в направлении рыночного тренда. Затем, как только появляется сигнал о развороте тренда или его завершении, сделка закрывается. При этом частотность сделок регулируется тайм-фреймом торговли и чувствительностью выбранных индикаторов.

Трендследящие стратегии можно подразделить на три основных вида:

- трендовые (торговля в направлении тренда);
- контртрендовые (торговля на откатах цены);
- флетовые (торговля в боковом тренде).

От трендследящих стратегий отличаются многие другие группы спекулятивных стратегий – в частности, стратегии парного трейдинга. Суть последней состоит в том, что торговля ведется параллельно на двух высоко-коррелируемых инструментах. При помощи технических индикаторов проводится анализ текущей ценовой динамики, и если выявляется расхождение в динамике котировок двух инстру-

ментов, открываются две противоположные сделки до соответствующего сигнала об их закрытии. Данным сигналом является преодоление разрыва в ценовой динамике выбранных инструментов.

При этом, как правило, анализ ценовой динамики проводится, исходя из процентного изменения цены, а не из абсолютного. Для более точного анализа вырабатывают некую общую цену для двух инструментов, и в этом случае рыночное изменение цены анализируется, исходя не из процентного изменения, а из разницы изменения пунктов цены. Например, в качестве двух высококоррелируемых торговых инструментов можно взять акции «Сбербанка» и ВТБ – если цена акций Сбербанка отклоняется от общей цены в сторону повышения, а ВТБ – понижения, то по первому инструменту открывается короткая позиция, по второму – длинная. В классическом парном трейдинге при этом объемы сделок равнозначны.

Производным от парных стратегий является basket-трейдинг (от англ. basket – корзина). Единственным отличием данной группы стратегий является то, что торговля производится не по двум инструментам, а по целой корзине торговых инструментов, отобранных по определенным критериям. Например, это могут быть корзины акций нефтедобывающих и нефтесервисных компаний, имеющих высокую степень корреляции. В результате это позволяет проводить индексную торговлю.

Разновидностью трендследящих торговых систем являются стратегии низких задержек. Суть данных стратегий заключается в том, что анализируется зависимость изменения цены одного актива от изменения цены другого. Иными словами, используется два актива – индикативный, динамика которого прогнозируется, и торгуемый, по которому непосредственно совершаются торговые сделки. При этом используется принцип трендследящих стратегий в том, что касается торговли по тому или иному активу в зависимости от направления тренда.

Арбитражные стратегии также фактически копируют алгоритм парного трейдинга. Однако, в отличие от двух предыдущих, арбитраж подразумевает совершение сделок по одному и тому же инструменту, но на разных рынках. Например, это могут быть акции Газпрома, торгующиеся на Московской бирже, и глобальные депози-

тарные расписки (ГДР) на акции этого же эмитента, торгующиеся на Лондонской фондовой бирже. Суть в том, чтобы вести торговлю на минимальных отклонениях цен. Фактически при помощи арбитража можно создать рыночно-нейтральную стратегию, не зависящую от общерыночной конъюнктуры, и получать гарантированную доходность. Таким образом, все возможные рыночные риски можно фактически нейтрализовать. Правда, при этом доходность будет значительно более умеренная, чем при парном или баскет-трейдинге.

Арбитражные стратегии подразделяются на 4 вида:

- пространственный арбитраж (торговля на полностью идентичных торговых инструментах, торгующихся на разных биржевых площадках – например, акции Bank of America, торгующиеся в Нью-Йорке и Лондоне);
- эквивалентный арбитраж (торговля по одному активу различными торговыми инструментами – например, акции МТС и АДР на акции компании, торгующиеся в Нью-Йорке);
- индексный арбитраж (частный случай баскет-трейдинга, заключающийся в торговле фьючерсом на тот или иной фондовый индекс и корзиной торговых инструментов, повторяющих в пропорциональном соотношении базу расчета индекса);
- опционный арбитраж (торговля на опционах по принципу паритета опционов колл и пут, при нарушении которого происходит одновременная покупка опциона колл и продажа опциона пут).

Стратегии торговли волатильностью заключаются в торговле ожидаемой волатильностью базового актива до момента экспирации, при том что в текущий момент цена базового актива остается неизменной. Таким образом, при увеличении ожидаемой волатильности базового актива цена опциона растет и, соответственно, предполагается покупка; при снижении ожидаемой волатильности цена опциона снижается и, соответственно, совершается сделка продажи.

Во многом эта стратегия копирует трендследящие алгоритмы и стратегии баскет-трейдинга, однако отличие заключается в способе анализа и методах торговли. Такой вид стратегий проявляет особо высокую эффективность, например, перед выходом важной стати-

стики – например, non-farm payrolls (количество новых рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора США), либо перед публикацией финансовой отчетности.

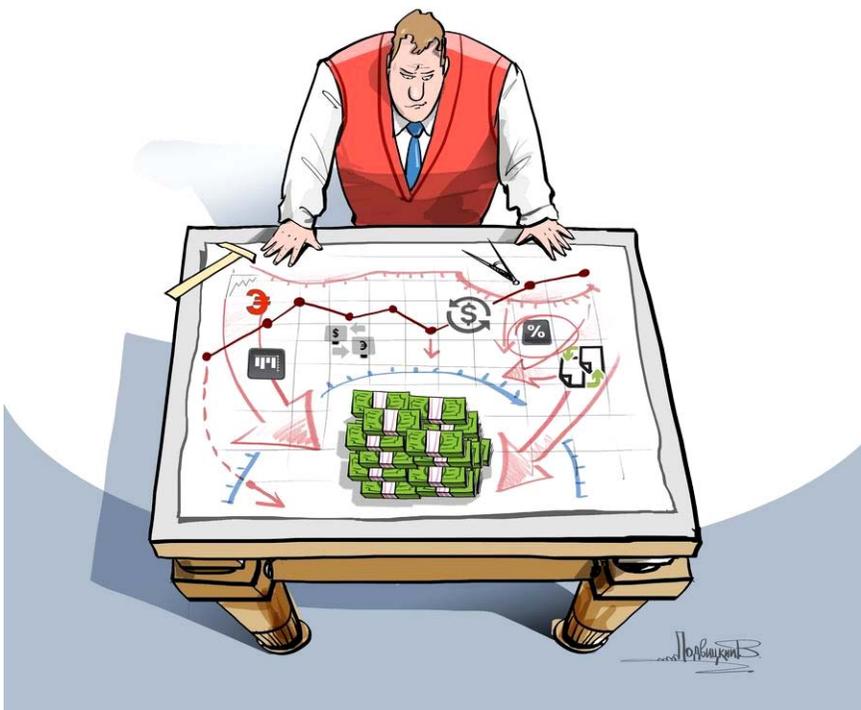
Наконец, стратегии фронт-раннинга заключаются в том, что анализируется моментальная ликвидность актива с целью выявления лучших цен спроса и предложения. В том случае, если вблизи рыночной цены появляется одна или несколько торговых заявок с объемом, который превышает заявленный, в этом же направлении выставляется заявка с ценой на несколько пунктов выше при покупке и на несколько пунктов ниже при продаже. Затем, при достижении установленной заявки, выставляется противоположная заявка на несколько пунктов выше при изначальной покупке актива и на несколько пунктов ниже при изначальной продаже. Расчет сделан на растянутость во времени исполнения крупной сделки, во время которой произойдет несколько сделок с заявками в противоположном направлении.

Во многом стратегии фронт-раннинга копируют алгоритм маркет-мейкинга. Критически важными для эффективной работы данных стратегий являются высокая ликвидность активов, а также высокое качество подключения к торгам и исполнения сделок. При этом чаще всего данный алгоритм используется при разработке высокочастотных торговых роботов.

В настоящее время для запуска торгового робота нет прямой необходимости в обязательном наличии собственного сервера непосредственно возле сервера биржи. Благодаря развитию интернет-технологий и высокой скорости соединения, появилась возможность тестировать и интегрировать автоматические торговые системы, не выходя из дома, имея лишь интернет с необходимой скоростью подключения и торговый счет у аттестованного биржей брокера. В этом случае для более высокого качества подключения лучше всего использовать торговый шлюз для подключения к биржевым торгам с непосредственным получением рыночных котировок от биржевого сервера. Благодаря упрощению доступа к торгам, торговые роботы в ближайшие годы будут завоевывать популярность не только среди институциональных инвесторов, но и среди частных трейдеров.

## Глава 5

# АНАЛИЗ КОМПАНИЙ И ТОРГОВЫЕ СТРАТЕГИИ



Итак, мы наконец приступаем к изучению того, что составляет суть работы профессионального трейдера. После того, как были изучены базовые понятия фондового рынка, после того, как Вы познакомились с основными игроками и видами типичных сделок, а также освоили необходимые технические навыки, Вы получите представление о том, как анализировать складывающиеся тенденции на бирже и, исходя из этого, формировать эффективную инвестиционную стратегию.

Аналитическая работа крайне важна для правильного выбора активов, которые Вы будете впоследствии использовать для инвестирования. При этом фундаментальный анализ позволяет выявлять глубинные причины изменения цен – и не только на уровне отдельной компании, но и на уровне отраслей экономики или даже экономики страны в целом. Методики фундаментального анализа активно используют долгосрочные инвесторы для оценки внутренней стоимости компании на основе финансовых и производственных показателей её деятельности.

С другой стороны, механизмы технического анализа позволяют определить или опровергнуть силу текущей биржевой тенденции, а также определить моменты разворота тренда. При этом необходимо помнить, что технический анализ не дает 100-процентной гарантии, а значит, при принятии торговых решений необходимо учитывать все действующие на данный момент тенденции. В частности, Вам покажут, как макроэкономика и политика могут повлиять на поведение фондового рынка.

После этого можно приступать к изучению торговых стратегий. Вы познакомитесь с классификацией стратегий в зависимости от доходности, риска и сроков инвестирования. Вы увидите, чем отличаются стратегии, применяемые на растущем, падающем или боковом тренде. Завершив изучение данной главы, Вы должны осознать: торговая стратегия включает в себя конкретные алгоритмы совершения торговых сделок, а также строгие критерии риск-менеджмента. Все составные части инвестиционной стратегии одинаково важны, а успех на бирже определяет строгое следование выбранным ориентирам.

## 5.1. Котировки и индексы

Котировки на фондовом рынке определяют стоимость финансового инструмента – котировка соответствует цене, по которой продается или покупается конкретный финансовый инструмент. Котировки на финансовые инструменты выставляются на бирже самими участниками торгов при покупке и продаже актива. Котировки непрерывно меняются в ходе биржевых торгов и зависят от соотношения продавцов и покупателей на определенный момент времени. Считается, что котировки ценных бумаг стремятся к фундаментальной стоимости актива.

Ранее, в 90-е годы, при неорганизованном фондовом рынке котировки акций в основном имели индикативный характер, так как они публиковались в деловых изданиях, в бумажном виде. Сделки между брокерами в те далекие времена заключались по телефону, поэтому реальные цены могли отличаться от тех котировок, которые публиковались в газетах. Ситуация на рынке в России существенно поменялась после появления фондовой биржи ММВБ (в данный момент – Московская биржа), на которой все сделки осуществляются в электронном виде через биржевую торговую систему Quik.

Котировки на фондовой бирже принято называть твердыми, так как выполнение сделок гарантируется Московской биржей по котировкам, которые выставляют участники торгов. Сегодня на бирже торгуется множество финансовых инструментов, и котировки выставляются по каждому инструменту. Участнику торгов достаточно просто выставить свою котировку по любому финансовому инструменту. Для этого необходимо открыть брокерский счет, а также иметь на своем компьютере совместимую с биржей торговую систему.

Сегодня список ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской бирже, насчитывает более 2700 акций и облигаций. По каждой ценной бумаге в ходе торгов выставляются котировки как на покупку, так на продажу. По итогам торгов биржа и участники торгов публикуют котировки финансовых инструментов, которые сложились по итогам торгового дня. Поскольку биржевые торги проводятся каждый день, котировки активов меняются практически ежедневно. Бывают случаи, когда котировка остается без изменений, но это скорее является исключением из правил.

Котировки ценных бумаг по итогам дня используются экспертами для фундаментального анализа актива, а также используются участниками торгов для оценки результатов своей работы на бирже. По котировкам акций также определяется стоимость/капитализация компании. Стоимость компании определяется только рыночным путем – при условии, что акции компании торгуются на бирже. Можно сколько угодно рассчитывать стоимость компании оценочными методами, исходя из прибыли и выручки, но при сделках по слиянию и поглощению компаний используется только рыночная стоимость.

Поэтому любая компания заинтересована в росте котировок своих акций. Стоимость компании также является тем индикатором, по которому оценивается успешность и эффективность ведения бизнеса. Поэтому акционеры компаний внимательно следят за котировками своих акций. В случае существенного снижения котировок ценных бумаг могут последовать оргвыводы – вплоть до смены менеджмента предприятия.

Как мы уже писали ранее (см. главу 16 «Первичный и вторичный рынок ценных бумаг»), на развитых рынках широко практикуется выкуп эмитентом собственных акций при существенном падении их котировок. Это происходит в те периоды, когда котировки акций компании опускаются ниже фундаментальных показателей. К примеру, компания IBM в 2014 году объявила о программе выкупа акций – buyback на сумму 5 млрд долл. Аналогичные программы buyback применяют многие американские компании. В России подобная практика только начала развиваться. К примеру, металлургический холдинг Evraz в апреле 2015 года принял решение о выкупе собственных бумаг на сумму до 375 млн долл.

Выкуп компанией собственных акций по низким котировкам приветствуется инвесторами, поскольку это демонстрирует эффективность бизнеса. Хорошие показатели американского фондового рынка во многом связаны с тем, что компании США часто прибегают к выкупу собственных акций в критические моменты. Так было во время кризиса 2000 года и в 2008 году. Вместе с тем, не каждая компания способна выкупать собственные акции по низким котировкам, так как для такой операции необходимо располагать свободной наличностью.

Для оценки инвесторами определенных сегментов рынка или рынка определенной страны создаются фондовые индексы. Самыми распространенными в мире считаются рыночные индексы, характеризующие состояние фондового рынка целой страны. К примеру, основным фондовым индексом в США является S&P 500. В данный индекс включены 500 лучших американских компаний. Список компаний, входящих в индекс S&P 500, формируется компанией Standard & Poor's и ей же принадлежит. Индекс публикуется с 4 марта 1957 года. На конец апреля 2015 года значение индекса S&P 500 составляло 2097 пунктов.

В развитых странах фондовый рынок давно стал частью экономики и используется для привлечения капиталов в страну. Поэтому по индексу S&P 500 определяют состояние американской экономики, а глава ФРС США в своих выступлениях всегда ссылается на состояние фондового рынка. Поэтому рост индекса S&P 500, как правило, соответствует росту американской экономики, а снижение фондового индекса связывается с замедлением и ухудшением состояния экономики.

Конечно, не всегда фондовый индекс соответствует состоянию экономики, поскольку в определенные моменты рынок бывает перегретым и не отражает реальное состояние экономики. Так было в 2000 и 2007 гг., когда индекс S&P 500 опережал американскую экономику, после чего резко падал. Вместе с тем, фондовые индексы являются надежными барометрами состояния любой экономики, поскольку падение фондового индекса не бывает случайностью и, как правило, связано с проблемами в экономике страны.

В России основным фондовым индексом является индекс ММВБ. В состав индекса входят 50 наиболее ликвидных акций крупнейших динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики. В состав индекса ММВБ входят, в частности, такие акции, как «Газпром», «Лукойл», «Сбербанк», «Магнит». Индекс ММВБ – рублевый, так как рассчитывается по рублевым котировкам компаний, входящих в индекс. На конец апреля 2015 года значение индекса ММВБ составляло 1700 пунктов.

Для определения состояния отдельных секторов экономики применяются отраслевые индексы. Основными российскими отраслевыми индексами на Московской бирже являются:

- индекс металлов и добычи MICEXM&M;
- индекс химического производства MICEXCHM;
- индекс нефти и газа MICEXO&G;
- индекс потребительских товаров и торговли MICEXCGS;
- индекс банков и финансов MICEXFNL;
- индекс электроэнергетики MICEXPWR;
- индекс телекоммуникаций MICEXTLC;
- индекс машиностроения MICEXMF;
- индекс транспорта MICEXTRN.

К примеру, по итогам 2014 году лучшую динамику показал индекс металлов и добычи – MICEXM&M, рост составил 48 %, что говорит о хорошем состоянии отрасли в 2014 году. Худшую динамику показал в 2014 году индекс транспорта – MICEXTRN, падение на 52 %. В целом индексы помогают инвестору ориентироваться в основных тенденциях рынка, а также помогают принимать правильные инвестиционные решения.

## 5.2. Фундаментальный анализ

Первые шаги на финансовом рынке для начинающего трейдера сопряжены с множеством вопросов и сомнений. Предположим, инвестор все-таки принял волевое решение, выбрал брокерскую компанию, открыл счет, установил торговую программу и решил совершить сделку. В этот момент он непременно столкнется с проблемой выбора инструментов и эмитентов. Более того, даже выбрав инструмент, необходимо будет сделать выбор, играть ли на понижение или повышение стоимости актива.

Зачастую справиться с проблемой выбора помогают методы технического и фундаментального анализа. Каждый из данных методов ориентирован на решение своего круга задач. К примеру, фундаментальный анализ является основополагающим методом, к которому прибегают долгосрочные инвесторы. Несмотря на бесчисленное множество стратегий долгосрочного инвестирования, большинство из них так или иначе базируется на фундаментальных принципах.

В данной главе будет рассмотрен метод фундаментального анализа, определены его сферы применения, цели и задачи, а также возможные ограничения и сложности имплементации.

Начнем традиционно с определения. Итак, фундаментальный анализ представляет собой набор методов для определения внутренней стоимости инструментов, будь то акции, облигации или валютные пары. В отличие от технического анализа, данный метод анализа рынка изучает глубинные причины изменения цен.

Зачастую метод ассоциируется со способом определения внутренней стоимости компании, основанным на анализе финансовых и производственных показателей её деятельности. Однако, если взглянуть шире, то становится очевидным, что сфера его использования значительно шире – он может применяться на макроуровне, на уровне конкретной отрасли, а также на уровне отдельно взятой компании-эмитента.

На макроуровне фундаментальный анализ включает в себя изучение национальных экономических индикаторов для оценки текущего и будущего состояния экономики в целом. К наиболее важным индикаторам на макроуровне относятся:

- динамика ВВП;
- официальные учетные ставки;
- платёжный баланс;
- данные по притоку капитала;
- индексы инфляции;
- данные по безработице или занятости;
- комментарии и заявления официальных лиц страны;
- индекс промышленного производства;
- индекс производственных цен;
- производительность в экономике;
- жилищное строительство и т.д.

Анализ перечисленных факторов способствует выявлению основного рыночного тренда, который задает импульс дальнейшего движения как для экономики в целом так и для секторов и отдельно взятых компаний.

На уровне отдельной отрасли фундаментальный анализ может включать в себя изучение сил спроса и предложения для данного типа продукта или услуги.

Несмотря на то, что первые две ступени являются неотъемлемой частью формирования единого решения, часто фундаментальный анализ ассоциируется с исследованием финансово-экономического состояния компаний.

На этом этапе с его помощью можно достичь двух целей: во-первых, осуществить отбор эмитентов, акции которых могут принести наибольшую прибыль; во-вторых, определить внутреннюю стоимость бумаги эмитента. Внутренняя стоимость зачастую отличается от рыночной цены акций компании, которая определяется соотношением спроса и предложения на фондовом рынке. Инвесторы заинтересованы в поиске акций, чья внутренняя стоимость значительно превосходит (находится ниже) рыночную цену, т.е. бумаги эмитента являются недооцененными (переоцененными) рынком. Приобретая, к примеру, недооцененные акции, инвесторы ожидаемо покупают потенциал роста ценных бумаг.

В ходе фундаментального анализа детально изучается информация о текущем финансовом состоянии компании, анализируется новостной поток, оцениваются риски и перспективы развития. Большую часть времени займет анализ таких статей, как выручка, затраты, чистая прибыль, активы, пассивы, денежные потоки, EBITDA, выплачиваемые дивиденды и производственные показатели компании, а также изучение показателей рентабельности и отдачи, ликвидности, темпов роста финансовых показателей и изменение от плановых, прогнозы по динамике. Эксперты рынка используют эту информацию, чтобы спрогнозировать будущие возможности компании.

Фундаментальный анализ включает в себя широкий набор различных методов определения инвестиционной привлекательности отраслей и эмитентов. Первостепенной задачей является определение набора инструментов и активов для торговли и инвестирования. Следствием анализа станет список претендентов на включение в инвестиционный портфель. Не существует стандартных критериев определения привлекательности и потенциала того или иного сек-

тора. Выбор осуществляется инвестором, исходя из собственных предпочтений и логических выводов. Идеальным вариантом для инвестора будет понимание сферы деятельности компании и источников формирования ее доходов.

Вторым шагом анализа является определение внутренней (справедливой) стоимости акций. Для того чтобы определить внутреннюю стоимость акции, чаще всего применяются два основных метода: сравнительный метод и метод дисконтированных денежных потоков (DCF).

### **Сравнительный метод**

Метод основывается на сравнительном анализе оцениваемой компании и сопоставимых компаний-аналогов. При расчете стоимости компании учитываются фактические экономические показатели оцениваемой компании (например, чистая прибыль, балансовая стоимость имущества и др.) и рыночная стоимость акций.

Последовательность действий при сравнительном анализе такова:

1. Первым шагом станет подбор аналогичных предприятий. Составление перечня сопоставимых компаний следует начинать со списка компаний, работающих в той же отрасли, что и оцениваемая компания. Анализ может проводиться также по зарубежным компаниям. Выбор компаний-аналогов – пожалуй, один из самых сложных моментов анализа, т.к. подразумевает учет множества факторов, таких как общность индустрии, размеры, уровень риска и темпы роста.

2. Проводится корректировка результатов финансовой деятельности компании-аналога и оцениваемого предприятия.

3. Определяются мультипликаторы, рассчитанные по результатам компаний-аналогов на основе данных последнего финансового отчета. Выбираются мультипликаторы, наиболее подходящие для оцениваемой компании с учетом особенностей ее размера, функционирования, финансового состояния, перспектив развития и т.д.

4. Рассчитывается стоимость компании через оценочные мультипликаторы. Определяется стоимость 100-процентного пакета акций оцениваемого предприятия путем умножения соответствующих мультипликаторов и показателей отчета о доходах оцениваемого предприятия.

Основными оценочными мультипликаторами, используемыми для анализа стоимости, являются:

P/S — отношение капитализации компании к объему продаж (Price/Sales);

P/E — отношение капитализации компании к прибыли (Price / Earnings);

EV/EBITDA — отношение стоимости компании (Enterprise Value) к показателю прибыли до вычета процентов, налогов, износа и амортизации.

В действительности выбор мультипликаторов значительно шире и разнообразнее. Представители многих секторов используют специфичные коэффициенты, характеризующие особенности функционирования бизнеса.

Метод широко применяется в силу своей простоты. Однако он имеет ряд недостатков, таких как широкий разброс принимаемых значений мультипликаторов для сопоставимых компаний, необходимость корректировок и некоторая двусмысленность значений. Основным недостатком считается тот факт, что метод игнорирует перспективы будущих доходов, а отражает только уже достигнутые результаты.

### **Метод дисконтированных денежных потоков (DCF)**

В отличие от сравнительного метода оценки метод DCF определяет стоимость компании, не ориентируясь на соотношение цены и прибыли у аналогичных компаний открытого типа.

Не один том был написан о теории и практике применения метода дисконтированных денежных потоков для анализа компаний. Тем не менее, несмотря на свою сложность, метод остается широко используемым в практике инвестиционного анализа.

Метод DCF особенно часто применяется в российской практике, поскольку он разработан для анализа деятельности предприятий с нестабильным денежным потоком. Основное предположение метода заключается в том, что оценка внутренней стоимости предприятия основана на расчете суммарной приведенной к текущему моменту стоимости будущих денежных потоков, включая остаточную стоимость.

Основные этапы расчета стоимости предприятия методом дисконтированных денежных потоков следующие:

1. Определение длительности прогнозного периода. В мировой практике инвестиционного анализа средняя величина прогнозного периода составляет 5–10 лет.

2. Выбор модели денежного потока. В современной практике различают акционерный денежный поток, или денежный поток для собственного капитала (equity cash flow, ECF) и денежный поток для всего капитала компании (capital cash flow, CCF). Выбор модели потока является определяющим для нахождения дисконтирующего фактора.

3. Подготовка точных прогнозов о будущих операциях компании и прогнозирование денежного потока на период.

4. Определение ставки дисконтирования. Выбранный коэффициент является одним из ключевых элементов, влияющих на оценку по этому методу. Чем коэффициент больше, тем ниже значение оценки. Коэффициент дисконтирования должен отражать имеющиеся деловые и инвестиционные риски.

5. Расчет остаточной стоимости. Одно из предположений состоит в том, что бизнес компании не имеет прогнозируемых сроков окончания.

6. Расчет суммарной дисконтированной стоимости денежных потоков предприятия в прогнозный и постпрогнозный период.

7. Внесение заключительных поправок.

8. Определение внутренней стоимости актива.

Применение данного метода наиболее обосновано при оценке предприятий, имеющих определенную историю финансовых потоков и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития.

Методы дисконтированных денежных потоков и сравнительного анализа – только несколько из множества потенциальных способов оценить стоимость компании и её акций. Среди других менее известных и менее используемых, но не менее интересных методов можно выделить метод капитализации потоков, метод добавленной экономической прибыли (EVA), метод преимущества в прибыли. Нередко эксперты прибегают к затратному подходу определения стоимости.

Фундаментальный анализ – действенный, но весьма сложный в обращении механизм определения значимости конкретного фактора при оценке стоимости актива. Процесс выявления, детального рассмотрения и окончательного принятия решения может занимать достаточно длительный промежуток времени. В этой связи можно сделать вывод, что фундаментальный анализ гораздо важнее для тех, кто торгует по долгосрочным трендам и собирается держать позицию несколько месяцев или лет, и менее актуален для участников рынка, открывающих краткосрочные позиции или внутридневные операции. Тем не менее, даже трейдеры, которые торгуют на коротких временных интервалах, нередко пользуются инструментарием фундаментального аналитика.

Для начинающего трейдера или инвестора нет необходимости становиться специалистом по фундаментальному анализу каждой акции или фьючерса. Есть профессионалы-аналитики, которые публикуют результаты своих исследований.

В заключение хотелось бы отметить, что нет четких правил относительно того, какие методы выбора актива использовать. Логика торговых стратегий некоторых успешных участников рынка в большей степени базируется на внутреннем понимании и интуитивных знаниях о рынке, нежели на цифровом выражении целевой цены конкретной акции. Однако грамотное использование методов анализа также послужит хорошим подспорьем для увеличения количества прибыльных сделок.

### **5.3. Анализ отчетности эмитента для торговли акциями. Мультипликаторы**

#### **Общее**

Поскольку практически все финансовые решения сопряжены с оценками прогнозируемых денежных потоков, анализ DCF имеет исключительно важное значение. Однако, если точно прогнозировать экономические показатели на один год вперед сложно, то на 5–10 лет вперед — практически невозможно. Учитывая большое количество переменных и предположений, участвующих в прогнозе, ве-

роятность ошибки очень высока. А высокая чувствительность к ошибкам приводит к значительным искажениям в прогнозе стоимости. Более того, сам прогноз, помимо субъективности, представляет собой весьма сложный трудозатратный процесс анализа деятельности компании. Все это вместе взятое делает данную задачу трудной для реализации непрофессионалами.

Тем не менее, некоторые аспекты фундаментального анализа могут оказаться весьма полезными для инвестора при анализе акций конкретного эмитента. С этой целью в этой главе будет описана базовая последовательность действий, необходимых для анализа эмитента, а также продемонстрирован набор инструментов и приемов для оценки качества самого отчета и содержащейся в нем информации.

Анализ финансовой отчетности обычно предполагает изучение базового набора форм финансовой отчетности: баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств. Целью анализа будет являться получение более детальной информации о финансовом состоянии предприятия.

Последовательность анализа финансовой отчетности следующая:

- ✓ ознакомление с финансовым отчетом;
- ✓ ознакомление с заключением аудитора;
- ✓ определение факторов риска в отчетности;
- ✓ расчет и анализ ключевых коэффициентов;
- ✓ сравнение финансовых показателей с конкурентами;
- ✓ построение аналитических показателей деятельности компании в целом;
- ✓ сравнительный подход (метод сопоставимых компаний);
- ✓ формулирование выводов по результатам анализа.

Последовательность анализа:

- ✓ **Ознакомление с финансовым отчетом**

Любая работа с финансовыми результатами начинается с ознакомления с составом и формой отчетности. В ходе этого этапа инвестор оценивает, насколько детально информацию отражает отчет, его презентабельность, наличие основных форм и статей.

В ходе ознакомления с финансовым отчетом стоит обратить внимание на следующие моменты:

1. Оформление. Немаловажное значение может иметь оформление. В некоторых случаях уже по первому взгляду можно сделать предположение о качестве отчета. Сегодня финансовому специалисту компании доступен широкий набор специализированных программ и приложений, которые не только помогают составить информативный отчет, но также и визуализировать его. Однако даже сейчас можно встретить опубликованные отчеты компаний в отсканированном виде, а часть информации может быть просто нечитабельной. Риск ошибок в таких отчетах значительно выше.
2. Наличие трех базовых отчетов: баланс, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств.
3. Наличие и детализация расшифровок, следующих за отчетами.
4. Дополнительные расчеты и корректировки. Нередко в своих отчетах компании могут облегчить жизнь аналитика за счет самостоятельного расчета показателей и коэффициентов, необязательных для отчета. Так, зачастую одним из таких показателей становится EBITDA и коэффициенты на его основе, которые используются как основной индикатор для оценки. EBITDA – это прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации. Показатель рассчитывается как разность между выручкой от продаж и всеми расходами, за исключением расходов по уплате процентов, налогов и амортизационных отчислений.

Таким образом, EBITDA является мерой операционной прибыльности компании во времени, но исключаящей эффект от изменений в политике взимания процентов, налогов, учета износа и амортизации. Основным аргументом использования показателя EBITDA является то, что он позволяет сравнивать между собой компании и их операционную прибыль без учета структуры капитала<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Мэпп, Б. Ключевые показатели эффективности. – ISBN 978-5-9963-1635-9. – С. 34.

5. Наличие дополнительных материалов. К таким материалам можно отнести презентации для аналитиков, расшифровки звонков и подробные пресс-релизы о наиболее значимых событиях в компании. Все эти документы, их наличие и полнота говорят о стремлении компании предстать максимальной прозрачной и открытой для внешних инвесторов.

В целом перечисленный комплекс процедур нацелен на то, чтобы составить первое представление о компании. Уже в ходе этого этапа можно сделать предположение о качестве отчета и подходе компании к работе с инвесторами. Таким образом, даже первое беглое ознакомление с отчетом может оказать неоценимую услугу для аналитика.

#### ✓ **Ознакомление с заключением аудитора**

Вторым этапом в ходе знакомства с финансовым отчетом компании будет чтение заключения аудитора.

Различают четыре типа аудиторских заключений: безусловно положительное, условно положительное, отрицательное, с отказом от выражения мнения о достоверности бухгалтерской отчетности.

Безусловно положительное аудиторское заключение (unqualified opinion) подразумевает, что отчетность подготовлена таким образом, чтобы обеспечить во всех значимых аспектах отражение активов и пассивов компании на отчетную дату и финансовых результатов ее деятельности за отчетный период, а также соответствие принципов формирования и составления отчетности действующим нормативным документам. Такое аудиторское заключение подразумевает, что инвестор, читающий отчет, может положиться на мнение аудитора и не проводить дополнительных аналитических процедур с целью определения финансовой состоятельности компании.

Условно положительное (нестандартное) аудиторское заключение (qualified opinion) составляется при наличии несущественной неуверенности и несущественного несогласия. Обычно оно более объемно. Причинами нестандартного аудиторского заключения могут быть:

- расхождение во мнениях относительно соответствия фактов или сумм в финансовой отчетности данным учета;

- несоответствие действующему законодательству и установленным нормам порядка оформления или осуществления операций;
- другие ситуации, которые мешают аудитору объективно оценить положение дел в компании, например, недавняя смена аудиторской фирмы, препятствование менеджмента выполнению работы аудитором и т.д.

Отрицательное аудиторское заключение выдается компании в том случае, если существует ряд негативных факторов, влияние которых на финансовый отчет настолько значительно, что это может существенно исказить действительное положение дел в целом. В этом случае, по мнению аудитора, финансовая отчетность не соответствует установленным требованиям, не является достоверной и объективной, показатели ее существенно искажены. Причинами для такого заключения могут стать выявленные аудитором существенные нарушения учетной политики, значительные искажения сумм в финансовой отчетности, недостаточное раскрытие информации, нарушение действующего законодательства и т.д.

Наличие фундаментальной неуверенности может стать основанием для отказа от предоставления аудиторского заключения. Отказ от выражения мнения применяется в том случае, если в результате существенных ограничений аудитор не может сформулировать обоснованное объективное мнение о финансовой отчетности. Среди основных причин для публикации такого заключения можно выделить установление сжатых сроков проверки, отказ аудитору в наблюдении за проведением инвентаризации, неудовлетворительное ведение учета.

Аудиторское заключение облегчает принятие решения о целесообразности взаимодействия с компанией. Однако было бы неправильно целиком и полностью полагаться только на аудиторское заключение.

### ✓ **Определение факторов риска в отчетности**

При чтении отчетности необходимо определить наличие явных факторов риска. Данный этап, также как и первые шаги, не предполагает финансовых расчетов, однако имеет немаловажное значение для понимания финансовой состоятельности оцениваемого бизнеса в целом и компании в частности.

Смысл этой проверки состоит в следующем.

С тем, чтобы определить наличие явных факторов риска в отчетности, прежде всего, стоит обратить внимание на наличие положительных сумм и расшифровок по следующим статьям:

- ✓ "Непокрытые убытки прошлых лет";
- ✓ "Непокрытый убыток отчетного года";
- ✓ "Кредиты и займы, не погашенные в срок";
- ✓ "Кредиторская задолженность просроченная";
- ✓ "Векселя выданные просроченные";
- ✓ "Дебиторская задолженность просроченная";
- ✓ "Векселя полученные просроченные";
- ✓ "Дебиторская задолженность, списанная на финансовые результаты".

Причины образования положительных сумм по перечисленным статьям не всегда являются следствием недальновидности и промахов менеджмента самой компании. Последние четыре пункта списка формируются по не зависящим от компании причинам и относятся к сфере ответственности клиентов компании.

До определенного момента эти проблемы не являются критическими, однако ситуация может резко измениться при совпадении во времени ряда факторов. Иными словами, статьи этой группы могут быть в балансах не только убыточных, но и вполне рентабельных коммерческих организаций.

Оценить, насколько значимыми являются суммы по этим статьям, можно, сравнив их с общим объемом активов на балансе компании. Очевидно, что чем выше удельный вес этих статей в валюте баланса, тем большую угрозу они несут для финансовой устойчивости компании в целом.

Кроме того, зачастую оценивается не только наличие сумм по упомянутым статьям, но их поведение в динамике, на протяжении нескольких лет. Так, если компания на протяжении двух или более лет публикует наличие сумм по статье "Кредиты и займы, не погашенные в срок", то это может говорить о плохой кредитной истории и, как следствие, о крайне неустойчивом финансовом положении.

### ✓ Расчет и анализ ключевых коэффициентов

После внимательного ознакомления с качественными характеристиками отчета, наступает момент, когда инвестор может перейти к количественному анализу отчета и должен осуществить ряд калькуляций для определения финансового положения компании.

Некоторые эмитенты стремятся предстать перед инвесторами в наилучшем свете и самостоятельно публикуют сводные таблицы, расчетные базовые коэффициенты и графики. Так, в некоторых отчетах и презентациях к отчетам можно найти рассчитанный показатель EBITDA, коэффициенты долговой нагрузки, рентабельности и ликвидности. Однако стоит внимательно отнестись к предоставленной информации, в особенности к применяемым корректировкам и процессам нормализации данных.

Кроме того, некоторые показатели не принято приводить в финансовой отчетности, тем не менее, эти коэффициенты придется рассчитать самостоятельно.

Начинать такой анализ целесообразно с анализа common size – анализа финансовой отчетности, представленного в виде относительных показателей (для анализа баланса все статьи баланса выражены в процентах от итоговых активов, в случае с отчетом о прибылях и убытках все показатели выражены в процентном отношении к выручке).

Интересным может стать как вертикальное, так и горизонтальное представление данных. Рассмотрение показателей в динамике может помочь сделать определенные выводы относительно развития и финансового положения предприятия.

Далее начинается непосредственно процесс детального изучения финансовой отчетности, который начинается с анализа баланса.

Рассмотрим этапы анализа баланса. Этапы эти достаточно условны и могут проводиться вне зависимости от последовательности.

### **Анализ динамики и структуры баланса**

Этот вопрос был частично рассмотрен в предыдущем пункте, когда мы исследовали отчет по процентным соотношениям. Однако на данном этапе к нему добавится как сравнение темпов роста между статьями баланса, так и сравнение с темпами роста выручки от продаж.

Нормальным положением дел в компании является ситуация, при которой:

- 1) валюта баланса на отчетную дату оказывается выше, чем в предыдущем периоде;
- 2) темпы роста выручки выше темпов роста валюты баланса;
- 3) примерно равное соотношение заемных и собственных средств;
- 4) финансирование происходит в основном за счет долгосрочных источников (долгосрочные кредиты и займы и собственный капитал), т.е. размер долгосрочных заемных средств превышает размер краткосрочных.
- 5) отсутствуют факторы риска.

### **Анализ финансовой устойчивости организации**

Прежде всего определим, что же означает понятие финансовой устойчивости. Под финансовой устойчивостью подразумевается способность компании отвечать по своим долгосрочным обязательствам – как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. В более развернутом смысле термин описывает определенную свободу в распоряжении заработанными средствами, эффективном их использовании.

Для того чтобы оценить уровень финансовой устойчивости предприятия, необходимо сравнить итоговые финансовые результаты за несколько лет, что позволит выявить хронические проблемы компании с платёжеспособностью.

Принято разделять абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости. К *абсолютным показателям* можно отнести наличие реального собственного капитала (чистых активов), собственных оборотных средств и чистого оборотного капитала.

*Относительные показатели* финансовой устойчивости — это коэффициенты финансовой устойчивости (финансовой структуры капитала).

Основные коэффициенты финансовой устойчивости:

- ✓ коэффициент автономии.

Коэффициент показывает долю собственных средств в общем объеме всех средств предприятия. Чем выше значение данного ко-

эффicientа, тем более предприятие финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов. Нормативным общепринятым значением показателя считается значение коэффициента автономии больше 0,5, но не более 0,7;

✓ коэффициент задолженности.

Этот коэффициент демонстрирует отношение заемных средств к собственным средствам. Рост показателя в динамике свидетельствует об усилении зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов, т.е. о снижении финансовой устойчивости. В соответствии с Приказом № 118 установлено нормативное значение данного коэффициента – соотношение должно быть меньше 0,7;

✓ коэффициент маневренности собственных средств.

Данный коэффициент показывает отношение собственных оборотных средств предприятия к сумме источников собственных средств. Рекомендуемое значение – 0,5 и выше;

✓ коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными источниками финансирования.

Это отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Коэффициент показывает наличие у предприятия собственных средств, необходимых для его финансовой устойчивости. Предприятие обеспечено собственными источниками финансирования оборотного капитала при значении коэффициента выше 0,1;

✓ коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов.

Показывает, сколько внеоборотных активов приходится на каждый рубль оборотных активов. Для данного показателя нормативных значений не установлено;

✓ показатель вероятности банкротства Е. Альтмана (Z-показатель).

Z-показатель Альтмана является агрегированным показателем, базирующимся на целом наборе разных показателей, призванных оценить одну из сторон деятельности компании – структуру активов и пассивов, рентабельности и оборачиваемости.

**Анализ ликвидности баланса и платежеспособности предприятия**

Ликвидность предприятия – это способность предприятия своевременно исполнять обязательства по всем видам платежей. Другими словами, это способность предприятия вовремя и без задержки платить по своим краткосрочным обязательствам. Основные средства не могут служить источниками погашения краткосрочной задолженности предприятия, т.к. процесс их реализации зачастую достаточно длительный.

В ходе этого шага анализируется состав и величина ликвидных активов (способных быстро трансформироваться в денежные средства).

Оценка ликвидности баланса производится на основе расчета основных коэффициентов ликвидности. Для оценки платежеспособности предприятия используются три относительных показателя. В расчет каждого из коэффициентов включаются определенные группы оборотных активов, различающихся по степени ликвидности (т.е. способности трансформироваться в денежные средства в ходе производственно-коммерческого цикла).

*Коэффициент абсолютной (мгновенной) ликвидности*

Показатель отражает способность предприятия выполнять краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, быстро реализуемых в случае надобности. Этот коэффициент показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно.

*Коэффициент быстрой ликвидности*

Показатель демонстрирует, какую часть текущей задолженности организация может покрыть в ближайшей перспективе при условии полного погашения дебиторской задолженности. Показатель исчисляется по более узкому кругу текущих активов, когда из расчета исключены производственные запасы.

*Коэффициент текущей ликвидности*

Коэффициент показывает платежные возможности организации при условии погашения краткосрочной дебиторской задолженности и реализации имеющихся запасов.

Не существует каких-то единых стандартов для рассмотренных показателей работы фирмы. В каждом случае коэффициенты будут варьироваться в зависимости от отраслевой принадлежности, принципов кредитования и т.д. Расчет и анализ осуществляется в динамике и сравнении с компаниями-аналогами.

### **Анализ деловой активности**

Термин «деловая активность» используется для анализа текущей производственной и коммерческой деятельности предприятия.

Текущая деятельность любой коммерческой организации может быть охарактеризована с различных сторон. Основными оценочными показателями традиционно считаются:

- объем реализации;
- прибыль.

Рост показателей в динамике является положительной тенденцией в развитии фирмы, а наиболее оптимальным соотношением является соотношение темповых показателей:

$$100 \% < G_{\text{активы}} < G_{\text{выручка}} < G_{\text{прибыль}}$$

где

$G_{\text{прибыль}}$  — темп роста прибыли до налогообложения (либо до уплаты налогов и процентов);

$G_{\text{выручка}}$  — темп роста оборота (выручки от продаж);

$G_{\text{активы}}$  — темп роста авансированного капитала (валюты баланса).

Зависимости означают:

- ✓  $100 \% < G_{\text{активы}}$  — происходит рост активов компании, т.е. компания увеличивается в размерах;
- ✓  $G_{\text{активы}} < G_{\text{выручка}}$  — объем продаж возрастает более высокими темпами по сравнению с ростом активов, т.е. ресурсы предприятия используется более эффективно;
- ✓  $G_{\text{выручка}} < G_{\text{прибыль}}$  — прибыль возрастает опережающими темпами по сравнению с ростом выручки, что свидетельствует об относительном снижении затрат.

Данное соотношение называется «золотым правилом экономики предприятия».

При проведении такого сопоставления необходимо учитывать фактор инфляции.

Бизнес любой компании представляет собой циклический процесс: от вложения денег и запуска в производство до момента получения выручки от продукции. В хорошо налаженном механизме работы компании циклические процессы повторяются в автоматическом режиме без сбоев. Зная это, аналитики также используют ряд коэффициентов, призванных оценить эффективность работы компании в целом с точки зрения продолжительности отдельных фаз экономического и финансового цикла предприятия.

Анализ деловой активности также может осуществляться путем расчета различных показателей оборачиваемости, характеризующих эффективность использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов. Рассмотрим подробнее их экономический смысл.

#### *Оборачиваемость активов*

Этот показатель вычисляется как отношение выручки от реализации к средней за период стоимости активов и характеризует эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов. Его рост говорит об увеличении эффективности управления активами.

#### *Оборачиваемость собственных средств*

Данный коэффициент рассчитывается как отношение выручки от реализации к средней за период величине собственного капитала. Рост показателя может свидетельствовать о росте заемных средств, что негативно отражается на финансовой устойчивости компании.

#### *Оборачиваемость текущих активов*

Показатель вычисляется как отношение выручки от реализации к средней за период величине текущих активов.

#### *Оборачиваемость запасов*

Показатель рассчитывается как отношение себестоимости продукции к средней за период величине запасов. Чаще в финансовом анализе использует его вариацию, обратный показатель – время обращения в днях. Ускорение оборачиваемости сопровождается

дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление – отвлечением средств из хозяйственного оборота.

#### *Оборачиваемость дебиторской задолженности*

Показатель вычисляется как отношение выручки от реализации к средней за период величине дебиторской задолженности. Аналогично предыдущему коэффициенту, чаще используется производная от показателя оборачиваемости – показатель периода оборота дебиторской задолженности. Ускорение оборачиваемости считается положительным признаком, говорящим об отсутствии задержек в оплате счетов клиентов.

#### *Оборачиваемость кредиторской задолженности*

Показатель вычисляется как отношение выручки от реализации к средней за период величине кредиторской задолженности. Также часто используется производный коэффициент – период оборота кредиторской задолженности. Один из немногих показателей, чей рост имеет положительное значение для компании. Чем он больше, тем активнее предприятие финансирует текущую производственную деятельность за счет своих поставщиков и тем эффективнее использование кредитных ресурсов.

### **Анализ рентабельности**

Отдельно стоит упомянуть анализ рентабельности. Этот пункт связан уже с анализом отчета о прибылях и убытках. Однако логично его рассмотреть также в этом подпункте.

В дополнение к показателям рентабельности продаж и произведенных затрат по данным бухгалтерской отчетности рекомендуется дать оценку показателям рентабельности активов и капитала. Среди них стоит выделить рентабельность совокупного капитала (совокупных активов), рентабельность собственного капитала, рентабельность текущих активов, рентабельность оборота.

Показатели рентабельности анализируются в динамике, в сравнении со среднеотраслевыми значениями и показателями конкурентов. В качестве критериев оценки могут быть выбраны значения тех или иных показателей рентабельности, устанавливаемые банками для лучших (первоклассных) заемщиков.

### ✓ Сравнение финансовых показателей с конкурентами

Все упомянутые коэффициенты полезно и целесообразно вычислять не только в динамике, но и анализировать неразделимо от компаний-конкурентов. Именно сопоставление показателей с другими участниками рынка может дать объективную оценку бизнес-процессов, происходящих внутри компании.

### ✓ Построение аналитических показателей деятельности компании в целом

Один из простейших способов оценить, создает ли отрасль или компания добавленную стоимость и генерирует ли прибыль, – это анализ экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, EVA). Суть EVA состоит в том, что компания создает стоимость для своих собственников (акционеров), только если ее операционная прибыль превышает затраты на привлечение капитала, используемого для того, чтобы эту прибыль получать. Концепция EVA сводит расчеты к минимуму и позволяет сравнивать компании и секторы. К сожалению, согласно Merrill Lynch, компании с самой высокой EVA не всегда входят в число тех, кого признает рынок, и у кого самые высокие курсы акций. Изобретатель EVA Джоуэл Стерн утверждает, что этот метод полезен, поскольку он позволяет выявить компании, не делающие новых инвестиций, доходность которых превышала бы затраты на привлечение капитала.

Базовым положением концепции EVA является создание стоимости для инвестора, когда операционный доход превышает средневзвешенную стоимость задействованного капитала в абсолютном размере.

$$EVA = EBIT (1 - T) - WACC * C,$$

где

EVA – экономическая добавленная стоимость;

EBIT – величина дохода до уплаты налогов и процентов;

C – величина капитала;

T – ставка налогообложения дохода;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала фирмы (рассчитывается с учетом налогового эффекта от уплаты процентов за кредит).

Этот показатель представляет собой денежный эквивалент добавленной стоимости в каждый период. При  $EVA > 0$ , компания (менеджмент) создает добавленную стоимость.

Для примера: предположим, что  $EVA = -9901\ 817$ .

В нашем случае этот показатель в целом для компании получился отрицательным, а это означает, что компания не генерирует достаточной отдачи, чтобы покрыть необходимые затраты на привлеченный капитал.

Несмотря на тот факт, что у метода есть и свои противники, и недостатки, этот синтетический показатель демонстрирует фактически отрицательную добавленную стоимость для акционеров.

Аналогом EVA может служить RI. Несмотря на некоторую разницу при вычислении, смысл показателя такой же, как и EVA: он призван показать, создает ли компания добавочную стоимость.

#### ✓ Сравнительный подход (метод сопоставимых компаний)

**Финансовые мультипликаторы являются инструментарием фундаментального анализа и направлены главным образом на то, чтобы определить справедливую внутреннюю стоимость (target) компании путем сравнения с аналогами (компаниями из той же отрасли или сектора).**

Подобный вид анализа (его называют сравнительным) в настоящее время получает все большую популярность. Причем, в настоящее время им активно пользуются не только профессиональные аналитики, но и рядовые инвесторы. Тем не менее, несмотря на это, мало кто из них до конца отдает себе отчет в том, что собой представляют финансовые коэффициенты. Как и в том, каким образом они рассчитываются.

Преимущества:

- ✓ оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи акций (цена определена рынком);
- ✓ метод базируется на ретроинформации, не нужно делать прогнозы.

Недостатки:

- ✓ метод игнорирует перспективы развития;

- ✓ необходим блок информации не только по компании, а по большому числу сходных фирм;
- ✓ необходимость корректировок.

Основные этапы оценки предприятия методом компании-аналога:

- 1) сбор необходимой информации;
- 2) составление списка аналогичных предприятий;
- 3) финансовый анализ;
- 4) расчет ценовых мультипликаторов;
- 5) выбор величины мультипликатора;
- 6) определение итоговой величины стоимости компании;
- 7) внесение итоговых корректировок.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности. В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку и некоторые другие.

Чтобы понять это, прежде чем перейти непосредственно к рассмотрению финансовых коэффициентов или мультипликаторов, нам необходимо определиться с базовыми понятиями. А именно с финансовыми показателями, на основе которых рассчитываются коэффициенты.

При этом среди финансовых мультипликаторов существует определенная градация. Одни показатели являются универсальными (к примеру, P/S или ROS), т.е. они могут использоваться при оценке всех компаний из всех отраслей, в то время как другие являются специальными и используются только для отдельных секторов и компаний.

В данном случае мы остановимся на наиболее часто используемых.

**P/E** – (Price per share/Earning per share) – коэффициент отношения капитализации к годовому объему чистой прибыли. Этот мультипликатор условно отражает, какое количество лет понадобится

компании при текущем размере годовой чистой прибыли, чтобы окупить себя. В обычных условиях чем больше значение коэффициента, тем менее интересна компания с точки зрения вложений. Высокое значение мультипликатора означает, что инвесторы платят больше за единицу прибыли, что делает акции более дорогими в сравнении с компаниями с низким мультипликатором P/E.

**EPS** (Earning per share) – коэффициент дохода на одну акцию, рассчитываемый как отношение объема годовой чистой прибыли компании (за вычетом дивидендов по привилегированным акциям) к среднему числу обращающихся акций.

**P/S** (Price per share/Sales per share) – коэффициент отношения капитализации к годовому объему выручки (объему продаж). Он является универсальным по своей сути.

В российских условиях, когда большинство компаний не осуществляет дивидендных выплат по обыкновенным акциям, именно коэффициент отношения капитализации к объему продаж в большей мере является применимым, чем мультипликатор P/E.

**P/CF** (Price per share/ Cash Flow)- коэффициент отношения капитализации к денежному потоку. Этот мультипликатор (так же, как P/S, являющийся универсальным) отражает, какая часть денежного потока, генерируемого компанией, приходится на чистую прибыль.

**EV/EBITDA** (Enterprise Value/ Earnings Before Interest & Taxes, Amortization and Depreciation) – коэффициент отношения стоимости компании к прибыли до уплаты налогов, процентов по кредитам и амортизационным отчислениям. Коэффициент применяется для оценки любых предприятий, в том числе с разной величиной долгосрочных обязательств, так как игнорирует различия в налогообложении прибыли при начислении процентов по долгосрочным обязательствам.

**EV/S** (Enterprise Value/Sales) – коэффициент отношения стоимости компании к объему продаж. Этот мультипликатор является универсальным. Исключением в его использовании является случай, когда компания находится на начальной стадии развития, то есть в стадии разработки продукта, и, соответственно, не имеет выручки от реализации. Кроме того, данный мультипликатор менее всего подвержен влиянию случайных факторов.

**ROA** (Return on Assets) – коэффициент рентабельности активов. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к общей стоимости активов компании. Этот коэффициент позволяет оценить, какова экономическая эффективность (рентабельность) активов, находящихся в распоряжении компании.

**ROE** (Return on Equity) – коэффициент рентабельности акционерного капитала. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к общей стоимости активов компании. Этот коэффициент позволяет оценить, какова экономическая эффективность (рентабельность) акционерного капитала компании, иными словами, насколько вложения акционеров (тех, кто владеет акциями) окупаются.

**ROS** (Return on Sales) – коэффициент рентабельности продаж. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к объему выручки. Фактически это – показатель чистой рентабельности, позволяющий судить, насколько эффективной, с экономической точки зрения, является компания.

Сравнительный анализ позволяет инвестору найти недооцененные активы на рынке через сравнение финансовых показателей анализируемой компании с рыночной ценой по ряду сопоставимых компаний (по отрасли, размеру, структуре активов).

ТМ – часто используемое обозначение в базах данных. Именно это значение часто публикуется в финансовых изданиях. Это расчет мультипликатора на основе очередного завершенного отчетного периода (например, финансового года) и прибыли за четыре квартала.

### ✓ **Формулирование выводов по результатам анализа**

Эта процедура является завершающей в экспресс-анализе. Рекомендуется систематизировать положительные и отрицательные моменты, выявленные в ходе анализа, и после этого делать заключительные выводы.

Итак, при выборе акций экспресс-анализ играет основополагающую роль. Благодаря ему, возникает автоматическое представление о компании, о её финансовой устойчивости, оценка экономического потенциала, наличие «больных» статей и др. На мой взгляд, первичная и доступная всем информация о компаниях никогда не окажется лишней.

## 5.4. Технический анализ

Техническим анализом называют метод анализа рынка с использованием биржевых графиков. Предметом анализа становятся графики движения различных активов или индексов, а также изменения объема торгов за определенный период времени. На валютных и фьючерсных рынках дополнительно может анализироваться объем открытых позиций.

Этот метод анализа является самым популярным из-за кажущейся доступности. Существует обширная литература и много компьютерных программ, облегчающих технический анализ. Часть из этих программ анализирует график без Вашего участия и выдает готовое решение – купить или продать. Сразу хотим предупредить: не покупайтесь на кажущуюся простоту! Анализ и его методики – это как инструменты в саквояже хирурга: на вид они простые, но при неумелом обращении они не вылечат, а покалечат. Популярности технического анализа мы немало обязаны не очень честным продавцам брокерских услуг, которые пытаются донести до начинающих инвесторов мысль о том, что торговать на фондовом рынке очень просто. Полтора часа они рассказывают об основных постулатах технического анализа, а потом предлагают подписать договор на брокерское обслуживание.

Мы же предупреждаем честно: технический анализ столь непрост, что его невозможно уместить в рамках главы этой книги. Даже одной книги не хватит, чтобы осветить все его положения. Поэтому мы поставили себе более доступную цель – рассказать об основных понятиях этого метода.

Технический анализ имеет две основных функции – подтверждающую и предсказательную.

С помощью подтверждающей функции можно определить или опровергнуть силу текущей тенденции. Часто бывает, что курс акции растет, но покупать страшно, потому что мы не уверены, что эта тенденция завтра не сменится на противоположную. В этом случае на помощь приходят подтверждающие функции, которые могут сигнализировать о том, что движение носит ложный характер, так как в него не вовлечено большое количество игроков.

С помощью предсказательной функции можно определить уровень на графике, где текущее движение может «сломаться». Если правильно выбрать такие точки, можно купить актив вблизи минимальной цены, а продать вблизи максимальной. Не стоит обольщаться: предсказательные функции у технического анализа менее сильны, чем подтверждающие.

Технический анализ не дает стопроцентно выверенных сигналов, но это и не требуется. Если Вы вовремя закрываете убыточные позиции и как можно дольше держите прибыльные, то Вас не раздражает то, что часть сигналов технического анализа оказывается ошибочной. Это не мешает зарабатывать. Типичная ошибка начинающих инвесторов заключается в попытке купить акцию по минимуму, а продать – по абсолютному максимуму. Если это не удалось, то начинающие инвесторы переживают. Не надо ставить недостижимые цели – это истощает нервную систему. Профессионалы не ставят таких целей. Они похожи на охотников в засаде на кабанов. Они ждут оптимального момента для покупки или продажи долго, но зато стреляют наверняка, с минимальным риском промахнуться. В противном случае стадо убежит, и придется начинать всё сначала. Хорошим результатом у профессионалов считается «поймать» 65 % движения от минимума к максимуму цены. 35 % «летит в отходы», но это их не волнует. Надо ставить перед собой реальные цели!

Базовым понятием технического анализа является тренд (англ. trend — тенденция). Тренды различаются по направлению движения. Для большинства инвесторов наиболее благоприятен бычий тренд, который направлен вверх. Тут не нужно особо умничать – купил актив и наблюдай, как растет его цена. Можно даже забыть на время о покупке, а потом вспомнить и приятно удивиться.

Медвежий тренд направлен вниз. Он менее благоприятен для инвесторов, так как по-настоящему «большие деньги», как правило, делаются на росте рынка. Но, тем не менее, пугаться его не следует. Существуют биржевые инструменты и стратегии, которые позволяют зарабатывать на снижении рынка.

Третий и последний тренд называется боковой. Силы быков и медведей примерно равны. Как только цена опускается до опреде-

ленного уровня, который игроки считают привлекательным, у них просыпается жадность, и они начинают покупать актив. Стоит котировкам этого актива несколько повыситься в цене, и у тех же самых игроков срабатывает чувство страха, что он упадет на прежние уровни. Они начинают продавать, в результате цена идет вниз. Таким образом, в отсутствие ярких экономических новостей цены могут колебаться в боковом диапазоне между уровнями жадности и страха.

В боковом тренде рынок может находиться до 60 % времени, поэтому нам придется научиться зарабатывать и в такой ситуации. Изначально эти уровни могли возникнуть спонтанно или были привязаны к выходу важной новости. Но чем дольше длится тенденция, тем большее количество биржевых игроков к ней эмоционально привязывается. Чем чаще цена отскакивает вверх от «уровня жадности», тем больше биржевых игроков верят в ее чудодейственную силу и пытаются около нее купить актив.

Для уровня жадности есть определение: поддержка — нижний уровень цен, при достижении которого они могут остановить снижение либо вернуться в более высокое положение. Для уровня страха есть определение сопротивления — верхний уровень цен, преодолеть который они не могут до тех пор, пока не будет получена свежая порция позитивных новостей.

Линии сопротивления или поддержки не обязательно должны быть горизонтальными. Под влиянием ожиданий биржевых игроков они могут быть наклонными. К примеру, если большинство инвесторов считает, что прибыль компании с течением времени будет увеличиваться, то наклон поддержки может быть направлен вверх. Это произойдет, потому что все большее количество игроков захочет купить актив на линии поддержки. В результате дефицитного актива на всех не хватит, но найдется кто-то менее жадный, кто купит по цене чуть выше. Впоследствии к нему присоединятся другие игроки, и старый уровень покупки станет неактуальным.

Не надо воспринимать линии поддержки и сопротивления как догму. Рано или поздно цена пересечет данные линии, и многие игроки окажутся в замешательстве. Им придется определить новые правила игры. Каким будет новый тренд? Кроме того, пересечение ценой линий тренда может быть ложным, и через короткое время

цена вернется на старые уровни. Понять, истинный или ложный это был пробой, можно по объему. В большинстве случаев ложный пробой происходит на небольших объемах.

Объем также является большим помощником в определении основного тренда. Как пар движет паровозом, так и объем торговли должен подпитывать текущую тенденцию и расти. Если же, к примеру, цена растет, а объем на каждом временном промежутке становится все меньше и меньше, есть повод задуматься о крепости текущей тенденции. Не ждет ли впереди обвал цен?

Технический анализ строится на трех постулатах, которые остаются неизменными несколько десятилетий:

- рынок учитывает все факторы;
- движение цен подчинено тенденциям;
- история всегда повторяется.

### **Рынок учитывает все факторы**

Многие поклонники технического анализа не читают экономических новостей, так как считают, что они уже «заложены» в цены. Более того, они считают, что причины, которые обусловили рост или падение цен, знать не обязательно. Если спрос превышает предложение, то цена растет. Поклонник новостного анализа будет искать новость, которая привела к повышенному спросу, но адепт технического анализа наверняка скажет, что новости появляются с опозданием и к тому моменту, когда она появилась на новостных терминалах, график уже «кричал» о том, что спрос превышает предложение. Такая абсолютизация технического анализа имеет право на существование, но все же многие инвесторы предпочитают использовать анализ графиков в увязке с другими методами анализа. Можем дать следующей совет: постулат «Рынок учитывает все факторы» актуален для краткосрочной торговли; если же речь идет о долгосрочных вложениях сроком на один или три года, то одним техническим анализом тут не обойтись.

### **Движение цен подчинено тенденциям**

Когда мы рассказывали о линиях поддержки и сопротивления, то обратили внимание на важность правильно определить текущую

биржевую тенденцию. Для бокового тренда актуальны одни стратегии биржевой игры, для восходящего – другие. Правильно распознать текущую тенденцию означает получить конкурентное преимущество перед другими участниками рынка. Они еще не поняли, что рынок перестал снижаться и движется вверх, а Вы уже это поняли и купили. Важно оседлать тенденцию и играть в ее сторону. В скобочках заметим, что существуют методы игры против тренда, потому что любой тренд имеет небольшие откаты в противоположную сторону. Такие методы – удел профессионалов фондового рынка.

### **История всегда повторяется**

Психология людей зависит от физиологии. Понимание будущего лежит в изучении прошлого – человек консервативен по своей природе, потому что его физиология не меняется столетиями. Если десять лет назад сочетание ряда факторов привело к росту цены на актив, то с большой долей вероятности и сейчас, повторись такое сочетание факторов, цена на актив опять вырастет. История повторяется. Например, столетия назад в случае усиления военной напряженности или предчувствуя экономические катаклизмы, люди покупали золото как лучшее спасение от рисков. Если сейчас риски снова вырастут, то с большой долей вероятности люди опять начнут покупать золото. Будущее – это всего лишь повторение забытого прошлого.

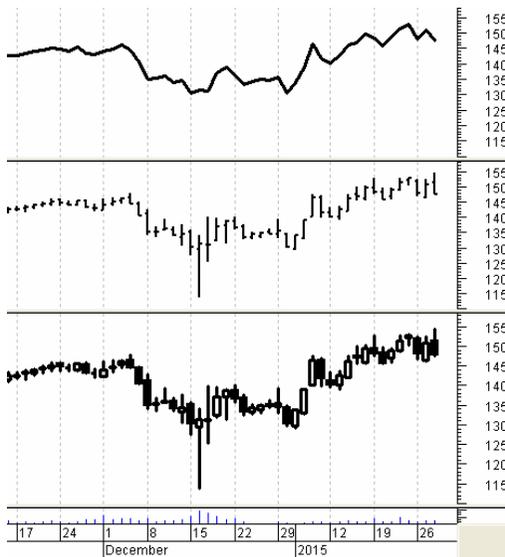
### **Виды биржевых графиков**

Рождение технического анализа многие связывают с японскими торговцами рисом, которые начали фиксировать изменение цен на этот продукт еще в XVIII веке. Существует не менее десяти видов графического отображения стоимости. Остановимся на наиболее популярных трех видах – линейный график, графиков баров (черточек), график японских свечей.

Линейный график фиксирует только одну цену (как правило, цену закрытия соответствующего периода). Если график будет дневным, то линейный график зафиксирует последнюю сделку дня. Линейный график является наиболее примитивным, так как, как правило, для анализа нам нужна более полная информация. Два других графика нам предоставляют не только информацию о цене закры-

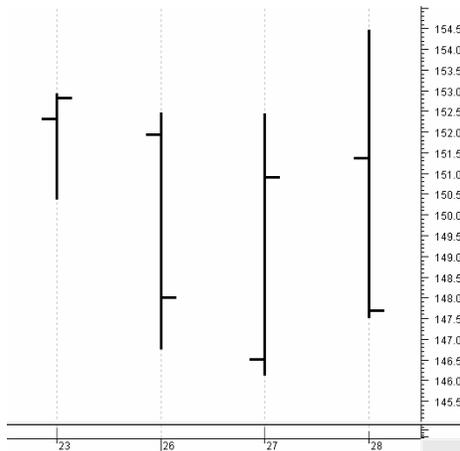
тия, но и информацию о цене открытия, а также о максимальной и минимальной цене за соответствующий период. При этом объем торгов указывается вертикальной чертой.

Биржевые графики показывают изменение цены за определенный временной отрезок, например, за 5, 15 или 60 минут, за день, неделю или месяц. Понятно, что график, построенный на основе временных отрезков 5 минут, содержит больше информации, чем график, основанный на 60 минутах. Кроме того, 5-минутный график с помощью компьютерной программы Вы легко превратите в 60-минутный. Обратное превращение невозможно – подробная информация о ходе торгов будет утеряна. С другой стороны, участникам фондового рынка, которые занимаются долгосрочными инвестициями сроком на год или три года, не нужна слишком подробная информация. Их вполне удовлетворят дневные или даже недельные графики.

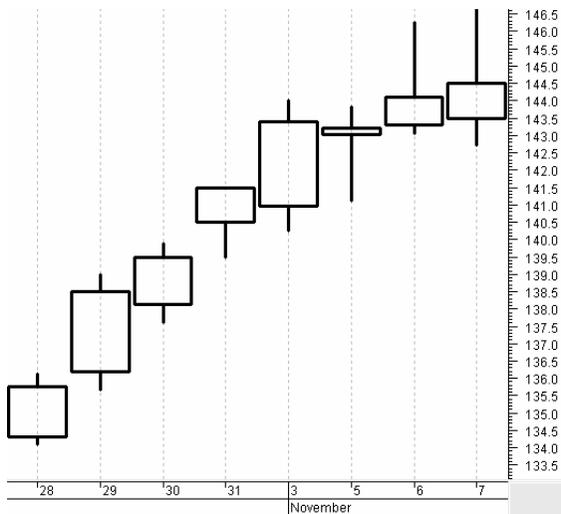


На рисунке Вы видите график одного и того же актива, представленный тремя разными способом: Верхний график – линейный, средний – график баров, самый нижний – график японских свечей.

Рассмотрим подробнее график баров, так как он относится к наиболее любимым инструментам инвесторов.



На графике мы видим несколько вертикальных отрезков (баров) и маленьких черточек по левую и правую сторону каждого отрезка. Каждый бар отображает один временной период и четыре показателя. Маленькая черточка слева отображает цену открытия (Open) на начало периода, черточка справа – цена закрытия (Close). Верхняя точка вертикального отрезка показывает нам, какая максимальная цена (High) была у рассматриваемого актива во время определенного временного периода. Нижняя точка – это минимальная цена (Low).



Свечной график похож на график баров. Каждая свеча отображает один временной период и четыре показателя цены – цена открытия, цена закрытия, максимальные и минимальные цены. Расстояние между ценой открытия и закрытия изображается в виде прямоугольника, его называют телом свечи. Если цена закрытия больше цены открытия, то тело свечи белое, т.е. свеча растущая. Если цена закрытия меньше цены открытия, то тело свечи черного цвета, т.е. свеча падающая. На представленном графике отсутствуют черные свечи. Это означает, что рынок находится под контролем трейдеров, играющих на повышение. Анализ японских свечей дает возможность спрогнозировать будущее направление цены в зависимости от сформировавшейся графической модели, точки разворота тенденции, возможные локальные максимумы и минимумы. Рекомендуем изучить эту тему самостоятельно, так как она очень объемная.

К базовым методам технического анализа относятся анализ трендов, анализ фигур и анализ с помощью технических индикаторов. Остановимся поподробнее на анализе фигур. Фигуры технического анализа делятся на три категории — разворотные фигуры, фигуры продолжения и фигуры неопределенности.

Основные фигуры технического анализа – это:

- флаги или прямоугольники;
- вымпелы или треугольники;
- голова и плечи или три вершины;
- алмаз;
- двойная вершина и основание.

Существуют специальные справочники, из которых можно узнать, как действовать в случае возникновения на графике фигур технического анализа. Для более подробного изучения этого вопроса рекомендуем обратиться в наш учебный центр.

Как правило, в момент консолидации цены в рамках той или иной фигуры следует занять выжидательную позицию, а ее прорыв – это стимул к принятию торгового решения. Принцип торговли по фигурам такой же, как в технике – чем проще, тем надежнее. Если Вы один видите фигуру на графике, а другие участники рынка ее не видят, то она не сработает. Нужна эмоциональная вовлеченность

биржевой толпы, а для этого фигура должна быть видна многим участникам рынка. Фигуры технического анализа – это очень субъективная вещь. Они похожи на водяные знаки на денежных купюрах: под одним углом знаки видны, под другим – не видны. Научиться их распознавать правильно бывает непросто.

Метод же анализа, построенный на технических индикаторах, не менее популярен метода анализа фигур. Техническим индикатором является функция, построенная на статистических показателях торгов – например, среднее значение цены закрытия за последние семь торговых дней. Индикаторы служат или для подтверждения текущей тенденции, или для предсказания ее разворота. Справедливости ради скажем, что последние работают не очень надежно.

Популярность технических индикаторов связана с всеобщей компьютеризацией (в наше время они строятся автоматически), а также с тем, что на их основе создаются автоматизированные торговые системы, которые сами принимают решения о покупке и продаже какого-то актива. Очень часто эти системы подключены к специальным модулям, которые совершают сделки без участия человека. Согласитесь, что такая модель привлекательна для тех, кто не имеет возможности постоянно отслеживать ситуацию на рынке. Пусть следит автомат!

## **5.5. Программы технического анализа**

Строить биржевые графики несложно – для этого даже компьютер не требуется. Возьмите кусок миллиметровой бумаги и каждый день отмечайте на нем цену закрытия определенной акции. Соединив эти точки, Вы получите линейный дневной график. Этот метод трудоемкий, но у него есть один большой плюс: «бумажные формы» развивают интуицию трейдера.

Но поскольку мы с Вами живем в век компьютеров, бумажные формы уступили место компьютерным графикам. Преимуществом компьютерных программ для технического анализа является то, что с их помощью можно просматривать большое количество графиков, и графики эти могут быть глубиной несколько десятков лет. Технологии не стоят на месте – компьютерные программы для технического

анализа поселились в мобильных телефонах, а модули по техническому анализу теперь есть в большинстве торговых терминалах.

Назовем основные различия этих программ. По доступности они являются платными и бесплатными. Некоторые программы дают возможность написать собственный индикатор технического анализа. Кроме того, программы бывают с подкачкой данных в режиме реального времени и без подкачки (последние используют долгосрочные инвесторы).

Для большинства современных программ характерна надежность в работе и удобный пользовательский интерфейс – конкуренция среди поставщиков программного обеспечения нешуточная, и многие несовершенные программы быстро сходят со сцены.

Первое, что Вам нужно решить перед тем как начать осваивать программу для технического анализа, – откуда Вы будете брать биржевые данные, и сколько это будет Вам стоить. Как правило, исторические биржевые данные по отечественным товарным и фондовым биржам Вы можете получить бесплатно. Например, на сайте информационного агентства «МФД-ИнфоЦентр» есть специальный раздел экспорта биржевых данных в популярную программу технического анализа MetaStock. Если же Вы намерены торговать на западных рынках, то можете столкнуться с тем, что многие биржевые данные доступны исключительно за деньги или же информационные порталы предоставляют данные небольшой исторической глубины. Часть данных, возможно, придется покупать за деньги. На момент написания этого учебника наиболее удобным поставщиком бесплатных исторических данных по западным рынкам в программы технического анализа был портал Yahoo (<http://finance.yahoo.com/>). К слову, многие поставщики бесплатных данных используют этот портал в качестве «донора».

Одна из первых программ по техническому анализу появилась на нашем рынке в середине 90-х годов, когда начались торги акциями на бирже. Называлась она Windows on WallStreet. Это была неплохая программа для своего времени, но абсолютно не приспособленная к реалиям отечественного рынка. Даже если Вы ее получите в качестве подарка, мы не рекомендуем ее использовать. Программы, встроенные в торговые терминалы, хоть и проще, но намного удобнее в пользовании.

Требования к идеальной программе технического анализа следующие:

- 1) поставка бесплатных данных с наибольшего количества бирж;
- 2) надежность работы, высокая скорость обновления биржевых данных;
- 3) удобная оболочка (интерфейс);
- 4) большое количество встроенных индикаторов технического анализа, возможность добавлять собственные индикаторы;
- 5) хорошая техническая поддержка;
- 6) качественный системный тестер, позволяющий проверять торговую стратегию;
- 7) возможность транслирования сигналов по электронной почте;
- 8) возможность использования программы на мобильных телефонах, планшетах и пр. (универсальность).

Разумеется, идеал недостижим, но есть одна программа, которая удовлетворит потребности 90 % начинающих трейдеров. Называется она MetaStock Professional. В этой программе чрезвычайно удобно выполнена графическая часть – к примеру, масштабирование осей графика. С ее помощью комфортно перетаскивать индикаторы и графики, а при желании можно наложить один график на другой. Данные для этой программы можно легко найти в интернете.

Один мой знакомый пользуется этой программой с 1997 года и считает ее «Мерседесом» среди аналогичных программ. Его замечание к программе несущественное – по какой-то причине в программе отсутствует индикатор MACD-гистограмма и его необходимо программировать самостоятельно. Еще одна претензия к этой программе, которая часто проскальзывает на биржевых форумах, заключается в том, что внутренний язык программы недостаточно совершенен.

Поэтому, если Вы рассчитываете в дальнейшем писать алгоритмы для биржевых роботов, это точно не оптимальный вариант. Тогда Вам лучше обратить внимание на программу Omega Research Prosuite, которая чуть более сложна при начальной настройке. Недостатком последней программы является то, что Вы не сможете купить ее свежие версии – придется довольствоваться старыми. Программа настолько хороша, что ее купил один из крупных меж-

дународных брокеров и распространяет ее исключительно среди клиентов.

В настоящее время активно разрабатываются и другие программы – выбор есть. Внимание! Остерегайтесь программ, которые выдают готовые рекомендации на покупку и продажу. Финансовые рынки меняются, поэтому такие рекомендации работают до поры до времени... Никто не продаст волшебный аппарат, из которого днями и ночами сыпется золотой песок. Торговые решения придется принимать самим и постоянно их корректировать.

Более перспективный вариант – программы, которые проводят технический анализ самостоятельно, делая упор на фигуры технического анализа (к примеру Autochartist). Такие программы не выдают самостоятельных торговых решений. Они лишь обращают внимание на ту или иную акцию, экономя наше время. Это как навигатор в автомобиле, подсказывающий, что скоро надо будет повернуть направо. Удобный прибор для автомобилиста, но поворачивает руль шофер, а не навигатор.

Если Вы намерены использовать в торговле волновую теорию, то незаменимым помощником станут программы, проводящие автоматическую разметку волн. Если же Вас привлекает объемный анализ, то помощником может стать аналитическая торговая платформа VolFix. Кроме того, на рынке есть программы, сочетающие в себе сразу несколько методов технического анализа.

Распространенная ошибка начинающих инвесторов состоит в желании протестировать все возможные программы технического анализа. Это путь в никуда. Технический анализ покоится на трех постулатах, которые не меняются, поэтому перфекционизм в выборе программы дает мало преимуществ. Основные преимущества заключены в области человеческой психологии, а с помощью программы технического анализа невозможно нарастить рыночный перевес. Какая разница, какая программа начертила индикатор на графике? Поэтому мы не рекомендуем покупать через интернет наборы программы – к примеру, 10 программ для анализа на одном диске. Во-первых, эти программы не будут лицензионно чистыми – нормальная техническая поддержка будет невозможна. Во-вторых, Вы не сможете получить ответы по этим программам и на трейдер-

ских форумах. Большинство инвесторов используют или программы, встроенные в торговый терминал, или же Xtick Professional или другие популярные продукты.

Строго говоря, начинающему инвестору можно обойтись и без программы технического анализа. В интернете есть достаточное количество сайтов, позволяющих поводить интерактивный технический анализ – установить программы не обязательно. Но мы не рекомендуем этот вариант в виду ограниченности индикаторов и сложностей работы с такими программами в режиме выключенного интернета. Вы рисуете на графике тренды, фигуры технического анализа и наверняка Вам интересно будет знать, удержится ли цена внутри этих фигур. К сожалению, после перезагрузки компьютера все нарисованные тренды пропадают – Вам приходится начинать работу заново. В программе технического анализа эта проблема решена с помощью шаблонов. Один раз сохранив тренды и фигуры в шаблон, Вы не боитесь выключения электричества или аварийной перезагрузки компьютера. Шаблон можно будет применить двумя кликами компьютерной мыши к изменившемуся графику завтра или через неделю.

## **5.6. Кредитный анализ эмитента для торговли облигациями**

Долговой рынок традиционно считается рынком консервативных инвесторов, в основном пенсионных фондов. Для таких финансовых структур основным критерием выбора является надежность инвестиций. Поэтому при инвестировании в облигации компаний они в первую очередь оценивают способность эмитента к погашению своих долговых бумаг. К примеру, в 2014 году у «Мечела» были большие проблемы с погашением собственных облигаций, в результате их доходность превышала 40 % и инвесторы не исключали вероятность дефолта.

Для определения надежности облигаций проводится кредитный анализ эмитента. Главным критерием оценки является величина общей долговой нагрузки компании. Согласно мировым стандартам, компания считается надежной, когда общая долговая нагрузка

не превышает или равна капиталу самой компании. Долговая нагрузка подразделяется на краткосрочную (до года) и долгосрочную (более года).

Если долговая нагрузка компании существенно выше величины капитала, то эмитенту приходится нести большие расходы по обслуживанию долга. К примеру, у Лукойла соотношение заёмного капитала к собственному капиталу составляет 0,37, у Exxon Mobil данный показатель составляет 1,0. Таким образом, у «Лукойла» нет никаких проблем с обслуживанием своего долга, а облигации компании считаются надежными и имеют высокий рейтинг.

Как правило, высокая долговая нагрузка негативно сказывается на деятельности компании в кризисные периоды. Рост долговой нагрузки компании в основном связан с расширением своей деятельности, когда привлеченные средства направляются на приобретение новых активов.

После оценки общей величины долговой нагрузки компании анализируется качество долга – с этой целью оценивается объем краткосрочной задолженности. Согласно мировым стандартам, считается оптимальным, когда краткосрочная задолженность равна или меньше долгосрочной задолженности. Эксперты в данном случае исходят из того, что долгосрочная задолженность дает компании временной маневр на обслуживание и реструктуризацию долга, тогда как высокий объем краткосрочной задолженности может негативно повлиять на развитие компании. К примеру, у «Лукойла» величина краткосрочной задолженности составляет 47 % от общей задолженности. Для сравнения: у Coca-Cola величина краткосрочной задолженности составляет 52 % от общей задолженности.

Для российских компаний в последнее время стало особенно актуальным, чтобы долговая нагрузка преимущественно была рублевая, поскольку санкции, введенные ЕС и США, ограничили российским компаниям доступ к иностранным рынкам капитала. Поэтому в 2014 году российские компании, имеющие бизнес преимущественно в России, активно реструктуризировали свои кредитные портфели, переводя их из валюты в рубли. К примеру, по состоянию на конец 2014 года у МТС структура долга составляла – 75 % рубли и 25 % валюта.

После оценки долговой нагрузки эмитента анализируются перспективы бизнеса компании. Эмитент оценивается на основе его финансовой отчетности – баланса, отчета о совокупном доходе, отчета о движении денежных средств. Для лучшей оценки отчетность компании структурируется, а также рассчитываются финансовые коэффициенты.

При анализе компании ее финансовые коэффициенты сравнивают с коэффициентами аналогичных компаний в секторе. В том случае, если у компании проблемы с бизнесом – к примеру, уменьшаются продажи и прибыль, увеличивается долговая нагрузка, – тогда с привлечением капитала могут возникнуть проблемы. Дело в том, что все крупные инвесторы имеют свою систему рисков, при которой на каждый актив выставляются соответствующие лимиты.

При размещении облигаций эмитенты проводят презентацию для потенциальных инвесторов – как правило, пенсионных фондов. В презентации заемщики объясняют инвесторам, на какие цели привлекаются средства. Также в презентации заемщик предоставляет максимум информации, в том числе рассчитывает финансовые коэффициенты для оценки положения компании в отрасли.

При кредитном анализе эмитента оцениваются следующие финансовые коэффициенты:

- Соотношение заёмного капитала к собственному капиталу =

$$\frac{\text{краткосрочная задолженность} + \text{долгосрочная задолженность}}{\text{собственный капитал}}$$

Показывает величину заемных средств, приходящуюся на 1 рубль собственного капитала. Чем ниже данный коэффициент, тем надежней компания и, соответственно, тем ниже стоимость привлечения капитала и выше рейтинг.

- Коэффициент ликвидности =

$$\frac{\text{оборотные активы}}{\text{краткосрочные кредиты}}$$

Показывает, какой объем оборотных активов компании приходится на один рубль текущих обязательств. Чем выше показатель, тем эффективней работает компания и, соответственно, тем лучше платежеспособность эмитента.

- Коэффициент оборачиваемости запасов, сырья и материалов =

$$\frac{\text{запасы} * 365}{\text{себестоимость}}$$

Показывает период, в течение которого запасы находятся на складе. Чем ниже данный коэффициент, тем меньше времени товары находятся на складе, тем быстрее происходит их оборот, – соответственно, тем эффективней работает компания.

- Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности =

$$\frac{\text{дебиторская задолженность} * 365}{\text{выручка}}$$

Коэффициент показывает скорость продажи товаров или услуг и их востребованность. Чем ниже показатель, тем быстрее деньги возвращаются за отгруженный товар, то есть тем лучше выстроен бизнес компании.

- Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности =

$$\frac{\text{кредиторская задолженность} * 365}{\text{себестоимость}}$$

Чем выше коэффициент, тем больше финансовых потоков создает компания для своих владельцев. Однако чрезмерное увеличение данного показателя может ухудшить деловую репутацию компании.

- Коэффициент производительности активов =

$$\frac{\text{выручка}}{\text{активы}}$$

Чем выше данный показатель, тем выше производительность компании и быстрее оборачиваемость.

- Коэффициент покрытия процентных расходов =

$$\frac{\text{операционная прибыль}}{\text{проценты к уплате}}$$

Коэффициент позволяет оценить возможности компании по уплате процентов. Чем выше коэффициент, тем надежнее компания.

- Доход на капитал =

$$\frac{\text{чистая прибыль}}{\text{капитал}}$$

Чем выше показатель, тем рентабельнее работает компания.

- Торговая маржа =

$$\frac{\text{валовая прибыль}}{\text{выручка}}$$

Коэффициент позволяет оценивать долю себестоимости в продажах и торговую наценку. Чем выше показатель, тем эффективнее бизнес компании.

Для кредитного анализа также необходимо учитывать экономические циклы, поскольку в разные экономические периоды долговая нагрузка компаний меняется. В периоды экономического роста долговая нагрузка компаний увеличивается, и наоборот. Иногда рост долговой нагрузки слабо контролируется эмитентом, что приводит к нежелательным последствиям. К примеру, в период бурного роста, в 2000-х гг., российские компании «Мир» (электроника) и «Инком-авто» (автомобили) активно продавали товары в кредит, увеличивая долговую нагрузку. Однако после кризиса 2008 года компании не смогли погасить задолженность перед кредиторами и обанкротились.

Любому облигационному выпуску присваивается рейтинг рейтинговым агентством, международным либо местным. Рейтинг пересматривается на регулярной основе в зависимости от изменения

экономической ситуации, а также от изменений в деятельности эмитента. Для привлечения международных инвесторов к покупке облигаций эмитенты стремятся получить рейтинг международных агентств. Такими агентствами являются Fitch Ratings, Moody's и Standard & Poor's. При этом у каждого рейтингового агентства имеется собственная шкала надежности эмитентов.

Подводя итог, скажем: облигации российской компании считаются надежными, если эмитент контролирует свою долговую нагрузку, когда объем долга не превышает или равен капиталу самой компании. При этом краткосрочная задолженность должна быть равна или меньше долгосрочной задолженности, а долговая нагрузка – преимущественно рублевая. Кроме того, чем меньше объем долга, тем выше рейтинг и ниже доходность облигаций. К примеру, еврооблигации «Лукойла» имеют международный рейтинг такой же, как и российские еврооблигации.

## **5.7. Как макроэкономика влияет на фондовый рынок**

Фундаментальный анализ в основном строится на ожиданиях, слухах, а также на публикациях новостей и данных из экономической области. Одним из направлений фундаментального анализа принято считать анализ макроэкономической конъюнктуры рынка. Экономические явления, политические события, новостной анализ, оценка макроэкономических индикаторов – всё это составляющие логического анализа, необходимые для определения глобальных рыночных трендов.

Приоритетом текущей главы будет рассмотрение макроэкономики с позиции торговли на фондовом рынке. Особое внимание будет уделено реакции рыночных индексов на выходящие данные и обзору ключевых индикаторов.

Логичным будет начать с рассмотрения более общей реакции фондовых индексов на изменение новостного фона в целом. В широком понимании новостной поток мировых СМИ можно разделить на ожидаемый и неожиданный.

Непредвиденные события могут серьезным образом отразиться на динамике торгов. Примерами знаковых событий, которые имели значительные последствия как для движения фондовых индексов, так и экономических систем в целом могут послужить трагедия 11 сентября в Соединённых Штатах Америки и землетрясение в Японии 2011 года. Негативный анонс зачастую может спровоцировать обвал национальной валюты и фондовых индексов. С другой стороны, если даже публикация новости была ожидаемой, ее информационная наполненность (ярко выраженный негативный/позитивный контекст) может вызвать изменение котировок. Влияние каждой из групп факторов на последующие события на рынке зависит от того, насколько новость оправдывает ожидания рынка. Если новость в целом подтверждает ожидания, то, как правило, резких движений в ту или иную сторону не происходит. В противном случае может произойти полный разворот тренда.

Второй тип новостей — ожидаемые. Каждую неделю выходит блок макроэкономической статистики по странам, а время выхода некоторых данных оглашают публикующие эти данные статистические агентства.

Стоит также отметить, что зачастую один и тот же показатель за один и тот же период может публиковаться несколько раз. Поэтому макроэкономические индикаторы имеют три различных значения — предварительные, актуальные и пересмотренные данные. Пересмотр данных предполагает исправление значений индикатора в следующей публикации. Данная статистика уже не может оказать сильного влияния на рынок, но, тем не менее, является значимой для корректировки прогнозов.

Эксперты отмечают высокую зависимость движений фондового рынка от изменения инфляции и объема денежной массы в обращении. В действительности выявить влияние изменения доходности от выходящих макроэкономических данных достаточно проблематично в силу отсутствия линейной зависимости и различных применяемых временных отрезков.

Начиная с 80-х годов прошлого века, неоднократно предпринимались попытки изучить взаимосвязь фондового рынка и публикуемой макроэкономической статистики. Одними из первых стали

Chen, Roll и Ross в 1986 г. На текущий момент эмпирические выводы подтверждают наличие отрицательной зависимости между доходностью на фондовом рынке и инфляцией / ростом денежной массы (Fama, 1981; Geske и Roll, 1983; Pearce и Roley, 1983, 1985).

В зависимости от степени своей важности новости принято разделять на три группы.

Первая и наиболее значимая группа факторов включает в себя показатели динамики национального продукта, данные по платежному или торговому балансу, притоку и оттоку капитала из страны, изменению индексов инфляции, уровню безработицы в стране и т.д. Эта группа факторов имеет наиболее сильное и долгосрочное влияние на курсы валют, стоимость ценных бумаг и других активов.

Немаловажное значение также имеют комментарии и заявления официальных лиц страны, представителей министерств и центральных банков, а также официальных представителей наднациональных организаций, таких как Европейский Центробанк (ЕЦБ).

Вторую группу индикаторов составляют индекс промышленного производства, индекс цен производителей, объем розничных продаж, объемы жилищного строительства и т.д. Упомянутые индикаторы имеют меньшее значение, чем статистические данные первой группы, и, соответственно, реакция фондовых индексов на их изменение будет менее выраженной.

Третья группа факторов влияет на рынки косвенно и кратковременно, как правило, в течение одного дня. К третьей группе можно отнести динамику размещения государственных облигаций, курсы валют, депозитные ставки и т.д.

В целом хотелось бы отметить, что любую новость следует рассматривать в нескольких аспектах, в том числе в зависимости от специфики страны, по которой она вышла.

Далее рассмотрим список наиболее значимых и часто используемых макроэкономических индикаторов, которые применяются при анализе мировых финансовых рынков. Макроэкономические факторы являются более доступным инструментом и намного проще поддаются прогнозу, в отличие от новостей.

Основными индикаторами, на которые следует обращать внимание, являются:

1. **Валовой внутренний продукт (ВВП или GDP)** – стоимость всех конечных товаров и услуг, произведенных в течение года в стране. Валовой внутренний продукт – это один из основных индикаторов, показывающий текущее положение дел в экономике страны. Публикация динамики показателя оказывает сильное влияние на рынок. Рост ВВП приводит к росту курса национальной валюты и индикаторов фондового рынка.

2. **Ставка рефинансирования** – является одним из ключевых регуляторов кредитно-денежной политики государства и основным индикатором фундаментального анализа. Ставка обычно показывает, под какой процент центральный банк дает кредит другим банкам. На основании данного показателя также устанавливаются проценты по кредитам и депозитам. Ставка напрямую воздействует на уровень инфляции и развитие экономики.

Повышение ставки рефинансирования обычно свидетельствует об ужесточении монетарной политики государства, которая имеет целью охлаждение темпов экономического роста, но одновременно способствует росту инвестиционной привлекательности страны. Таким образом, в краткосрочной перспективе повышение официальной учетной ставки обычно приводит к повышению курса национальной валюты.

3. **Инфляция** – это обесценивание денег вследствие увеличения денежной массы в обращении в размерах, превышающих потребности товарооборота. Следствием стимулирующей политики властей становится рост цен на товары и падение реальной заработной платы. Высокая инфляция оказывает отрицательное влияние на экономику, т.к. высокие процентные ставки увеличивают стоимость привлечения заемного капитала в компанию и приводят к снижению инвестиций. Для анализа инфляции часто используют индекс цен потребителей (CPI) и индекс цен производителей (PPI). Также следует иметь в виду, что высокие темпы роста цен приводят к снижению бенчмарков фондового рынка.

4. **Безработица** – это социально-экономическое явление, при котором часть населения не может найти себе работу. Индикатор косвенно свидетельствует об ухудшении экономического состояния страны. Обычно рост безработицы ведет за собой сокращение про-

изводства, увеличение инфляции и ухудшение показателей торгового баланса. Поэтому данный индикатор напрямую влияет на валютные курсы – рост безработицы, как правило, сопровождается падением курса национальной валюты и снижением фондовых индексов. Тем не менее, для каждой страны сегодня существует официально допустимый уровень эффективной безработицы.

5. **Торговый баланс** – характеризует отношение количества товаров отправленных на экспорт к количеству импортируемых товаров. Если баланс положительный, то есть экспорт превышает импорт, то это вызывает рост курса национальной денежной единицы, так как увеличение экспорта увеличивает спрос на национальную валюту данной страны.

6. **Индексы деловой активности** – представляют собой численные показатели, используемые в экономике для отображения состояния определённой отрасли или экономики в целом а также для оценки конъюнктуры. Подобного рода индексы, по своей природе являющиеся показателями делового оптимизма участников бизнеса, регулярно публикуются (под названиями PMI) в США, Англии и Германии, где они рассчитываются соответствующими ассоциациями бизнесменов. Применяются они как для оценки направленности общественного мнения, так и для измерения динамики объективных показателей.

ISM – индекс деловой активности по США. Значение индекса ISM, превышающее 50, свидетельствует о подъеме в секторе, а меньшее 50, соответственно, говорит о спаде. Среди наиболее известных и часто используемых индексов можно выделить PMI (индекс деловой активности по Еврозоне), IFO и ZEW (индекс деловой активности по Германии), CIPS (индекс деловой активности по Великобритании) и TANKAN (индекс деловой активности по Японии).

7. **Промышленное производство** – индикатор вычисляет объем выпуска продукции в промышленности и добывающих отраслях. Методика расчета индекса учитывает изменение физических объемов произведенной продукции, а также затраченные рабочие часы и потребленную энергию. Значение этого индикатора рассчитывается ежемесячно и рассматривается в динамике по сравнению с предыдущими периодами. Рост показателя свидетельствует о подъеме

в экономике. В результате происходит рост котировок на рынке акций и повышение биржевых индексов.

**8. Состояние потребительского спроса.** Оценка покупательской способности является одним из важнейших индикаторов как с точки зрения экономической конъюнктуры, так и с точки зрения социальной стабильности. Состояние домохозяйств в стране является тонким политическим моментом, т.к. снижение реального дохода населения неминуемо вызовет снижение трат, пропорциональное снижению производства, замедление экономических процессов, череду социальных волнений и – в крайнем случае – смену власти.

Мониторинг состояния потребительского спроса осуществляется посредством ряда индикаторов: личных доходов, личных расходов, индекса доверия потребителей и розничных продаж.

Помимо вышеперечисленных индикаторов, также часто анализируются расходы на строительство, промышленные заказы, состояние федерального бюджета и т.д.

Однако было бы неправильно полностью абстрагироваться от политических аспектов и игнорировать тесные связи, существующие между экономикой и политикой. Политическая нестабильность вследствие таких факторов, как война, революция, гражданская война, политический кризис и даже выборы, могут кардинальным образом изменить экономические предпосылки и направления монетарной и фискальной политики. В последнее время роль политических факторов в развитии экономики стран заметно возросла – усиливается государственное регулирование и контроль в одних отраслях и ослабевает в других, что в итоге сказывается на результатах их деятельности.

Анализ макроэкономических данных является базовым шагом на дальнейшем пути принятия инвестиционного решения. Перечисленные индикаторы широко используются вне зависимости от того, приверженцем каких методов анализа акций является участник торгов на финансовом рынке. Тем не менее, макроэкономическая статистика аккумулирует уже имеющиеся данные и является констатацией факта. Помимо этого, необходимы дальнейшие шаги по анализу данных, выявлению трендов и закономерностей.

## 5.8. Где брать информацию для торговли

Работа на фондовом рынке предполагает обработку больших объемов информации – как аналитических данных, так и текущих новостей. При этом необходимо придерживаться принципа, что много информации и много знаний на рынке не бывает. Иногда ситуация складывается так, что информация может из разряда второстепенной перейти в разряд основной, и наоборот. К примеру, погода имеет слабое отношение к фондовому рынку. Однако если открываются позиции по продовольственным контрактам – пшенице, какао, кукурузе, – погода может оказать влияние на урожай, а значит и цену контракта.

Информацию можно условно разделить на основную и второстепенную. При этом многое зависит от стратегии участника торгов, поскольку стратегия открытия позиции в течение одного дня существенно отличается от стратегии удерживания позиции в течение двух-трех месяцев или даже дольше. В каждом из этих случаев участники торгов будут использовать разные критерии для отбора информации. При современном развитии информационных технологий и средств коммуникации информация становится всё более доступной для участников фондового рынка. Поэтому в настоящее время обозначилась другая проблема – слишком много информации.

В ситуации, когда информации становится много, основной задачей для участника торгов становится ее фильтрация на основную и второстепенную. Традиционно идеальными источниками информации считаются новостные терминалы Bloomberg и Reuters. Данные терминалы, помимо оперативного предоставления новостного контента, также содержат большие объемы аналитической информации. При этом надо хорошо понимать, что наличие новостных терминалов Bloomberg и Reuters само по себе не гарантирует успех при работе на фондовом рынке.

Такие терминалы, как правило, есть у профессиональных участников рынка ценных бумаг, которым в режиме онлайн необходимо отслеживать выход важных новостей и динамику экономических индикаторов. Обычный же участник фондового рынка подобные новости может прочитать на лентах новостных сайтов уже через 2-3 минуты.

К примеру, выход данных по экономике Японии может иметь значение только в том случае, если участник открывает позицию по JPY, но на российский фондовый рынок подобные данные окажут слабое влияние. Однако если Россия договорится с Японией о прокладке газопровода, то для «Газпрома» подобная информация будет иметь существенное значение. Но об этом рынок узнает очень быстро.

В большинстве случаев рынок опережает информацию. В этой связи акции компаний неожиданно растут или падают, а только потом уже выходят новости. К примеру, акции АФК «Система» существенно упали в 2014 году из-за следственных мероприятий в отношении основного акционера Владимира Евтушенкова. Однако в середине декабря 2014 года акции АФК «Система» неожиданно стали расти. И только через несколько дней вышла новость о том, что все обвинения с Владимира Евтушенкова сняты.

Пример с акциями АФК «Система» показывает, что выход новости уже был отыгран рынком. Ситуация с бумагами АФК «Система» также показывает, что для фондового рынка важны все инструменты, а также тот факт, что не все новости являются актуальными для рынка. Для подобных случаев участник может воспользоваться техническим анализом, который в случае с акциями АФК «Система» хорошо показал разворот тренда.

Для получения информации по рынку участник торгов может использовать, к примеру, доступные новостные сайты – [rbc.ru](http://rbc.ru), [finmarket.ru](http://finmarket.ru), [mfd.ru](http://mfd.ru), [vestifinance.ru](http://vestifinance.ru), [banki.ru](http://banki.ru). Имеется достаточное количество русскоязычных информационно-аналитических сайтов, каждый из которых хорош по-своему, а также ориентирован на определенный круг пользователей. К примеру, участники торгов, работающие на рынке облигаций, предпочитают пользоваться сайтом [cbonds.info](http://cbonds.info), а инвесторы, отслеживающие макроэкономику, пользуются сайтом [vestifinance.ru](http://vestifinance.ru).

Также существует множество англоязычных сайтов, в основном по зарубежным рынкам. К примеру, большой объем информации по иностранным рынкам предоставляют сайты [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com), [bloomberg.com](http://bloomberg.com), [barchart.com](http://barchart.com), [bigcharts.marketwatch.com](http://bigcharts.marketwatch.com). Как правило, на этих ресурсах есть всевозможные ссылки, по которым можно перейти на другие информационно-аналитические сайты.

На западных информационных сайтах также можно найти информацию по российским компаниям, чьи депозитарные расписки торгуются на зарубежных рынках. К примеру, информацию по «Лукойлу» можно посмотреть на зарубежных сайтах, набрав аббревиатуру компании ЛКОН. При этом надо понимать, что не вся информация по компаниям является бесплатной, но основные показатели эмитента можно найти на общих основаниях. В принципе, всю информацию по «Лукойлу» можно найти на сайте компании, а также получить в службе по работе с акционерами. Однако самостоятельная работа с информацией занимает много времени и требует определенной квалификации.

Самый простой способ получения информации – обратиться к своему брокеру. В инвестиционных компаниях для информационной поддержки клиентов существуют аналитические службы, которые работают по всем направлениям рынка. Но информация не является самоцелью для клиентов, так как на основе информации еще необходимо сформировать инвестиционные идеи для рынка. Для удобства работы клиентов Инвестиционная компания "ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент" на регулярной основе предлагает инвестиционные идеи.

Инвестиционные идеи включают в себя элементы рыночного, технического и фундаментального анализа. Инвестиционные идеи всегда востребованы рынком, а идеи, предлагаемые Компанией, в большинстве случаев реализуются. Для отработки технологии открытия позиции на рынке в Инвестиционной компании "ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент" есть учебный центр. По мере повышения своей квалификации клиент сам формирует список источников информации для себя. В любом случае брокер всегда поможет своему клиенту в поиске необходимой информации.

На начальном этапе работы на фондовом рынке для клиента проблемой будет фильтрация нужной информации. Дело в том, что сформировать инвестиционную идею можно на конкретной информации – макроэкономической, фундаментальной или технической. На начальном этапе клиенту проще формировать идеи на основе технического анализа. В перспективе в идею можно добавлять макроэкономические и фундаментальные факторы, что существенно усиливает стратегию. Но включение в идею макроэкономических и

фундаментальных данных приводит к тому, что время удерживания позиции увеличивается.

Если клиент открывает позицию на основе фундаментального анализа, то в этом случае необходимо анализировать финансовую отчетность эмитента, а также его положение по сравнению с конкурентами. Отчетность по компании публикуется на сайте эмитента. При этом отчетность может занимать более 100 страниц, что требует особой подготовки для ее анализа. Поэтому обращайтесь к своему брокеру за информацией. Не стоит забывать, что любая инвестиционная идея хороша, если она позволяет добиваться положительного результата на рынке.

## **5.9. Обучение торговле на фондовом рынке**

Успешная торговля и инвестиции на фондовом рынке невозможны без глубоких знаний, которые приобретаются в процессе обучения. Наша компания заинтересована в том, чтобы клиенты получали прибыль от операций на фондовом рынке, потому что довольный клиент часто приводит в компанию своего друга или соседа. Активы такого клиента растут, и всем это выгодно. И вообще, нам приятно наблюдать за тем, как наши клиенты зарабатывают деньги на фондовом рынке. К сожалению, грустная правда жизни заключается в том, что многие клиенты задумываются о необходимости пройти обучение только после того, как получают убытки по счету. Почему так происходит – большая загадка.

Фондовый рынок предоставляет всем желающим колоссальные возможности для заработка. Образно говоря, Вы всю жизнь ходите пешком со скоростью 4 км в час, а Вам предоставляют самолет, в котором Вы можете перемещаться со скоростью 800 км в час. От таких возможностей захватывает дух! Бывают случаи, когда наши клиенты увеличивают свой счет в десятки раз. Но там, где большие возможности, там и большая конкуренция, и большая опасность. Огромные возможности – вещь обоюдоострая. Ни один человек, находясь в здравом уме, не станет пробовать летать на самолете, не пройдя предварительно курс обучения профессии летчика, потому

что это было бы смертельно опасно. Однако многие пробуют поработать на фондовом рынке, и результат, как правило, оказывается плачевным.

Очень часто клиент с небольшим размером счета воспринимает фондовый рынок как лотерею – один раз не получилось, так давайте попробуем еще один раз. Такой подход не требует предварительного обучения, но нам не попадались клиенты, которые устойчиво зарабатывали бы на фондовом рынке при таком «лотерейном» подходе. Повезти может один раз или два раза, но чтобы зарабатывать стабильно, нужно совершать десятки или сотни сделок в год. Это уже не вопрос везения, а вопрос умения.

Операции на бирже сложны, к тому же ситуация на фондовом рынке постоянно меняется. Рынок может быть растущим, падающим или боковым. Как правило, за три года фондовый рынок проходит все фазы. И тут существует большая опасность: начинающий инвестор, освоивший методы заработка на растущем рынке, внезапно попадает на боковой рынок, где эти методы дают сбой. Надо морально готовить себя к тому, что характер рынка постоянно меняется, а волшебных методов заработка, которые универсальны для всех ситуаций на фондовом рынке, в природе не существует. Чтобы чувствовать себя уверенно, обучение должно проходить в несколько этапов. Откроем еще один секрет: успешные инвесторы учатся всю жизнь и не считают это время напрасно потерянным. Образно говоря, лучше учиться на земле, чем в тот момент, когда твой самолет поднимается в воздух.

Первый шаг для того, чтобы подготовить минимальную базу знаний, необходимых для работы на фондовом рынке, Вы уже сделали, потому что Вы читаете эту книгу. Теперь необходимо сделать второй шаг – зайти на сайт нашей компании в раздел «Обучение». Там Вы найдете много бесплатных материалов (в том числе видеоматериалов), а также план учебных мероприятий, которые проводят опытные преподаватели. Эти учебные мероприятия бывают двух типов – очные и дистанционные. Если Вы живете далеко от Москвы, то Вам удобнее будет воспользоваться дистанционным обучением. При этом мы сразу же хотим подчеркнуть: дистанционное – это не значит менее качественное. Занятия в нашей Школе Биржевого Мас-

терства ведут победители различных биржевых конкурсов, а также трейдеры и управляющие, известные своим профессионализмом на фондовом рынке. И у Вас будет возможность задать им любые вопросы.

Каждый человек, который приходит на фондовый рынок, должен решить для себя, к какой армии ему примкнуть. К армии участников рынка, которые проводят большое количество операций (спекулянтов), или к армии более консервативных инвесторов, которые инвестируют деньги сроком на месяц или на год? Решать, разумеется, Вам, а наши учебные мероприятия помогут Вам определиться с этим вопросом.

Начинающему трейдеру разумнее занять более консервативную позицию, потому что его задача в первые месяцы торговли не столько заработать деньги, сколько освоится на фондовом рынке и получить практические навыки. Часто бывает так, что начинающий трейдер проводит огромное количество операций, и в большинстве случаев такой подход не приносит положительного результата. Приступая к работе на фондовом рынке, новичку лучше не присоединяться к армии спекулянтов, потому что риски таких стратегий велики, а знаний фондового рынка пока мало.

Обучение на фондовом рынке бывает платное и бесплатное. Начинать надо с базовых курсов, с бесплатного обучения. Но у бесплатного обучения есть один существенный недостаток: люди не ценят бесплатные знания. Это недостаток из области психологии, но достаточно заплатить за семинар даже небольшую сумму, и ты начинаешь больше ценить его информационное наполнение.

В любом случае обучение у профессионалов позволит Вам разработать собственную стратегию управления капиталом на фондовом рынке. Психология у всех людей разная, и стратегии управления капиталом тоже разнятся. Наилучшим вариантом для новичка будет сочетание платных и бесплатных учебных мероприятий, участие и в семинарах, и в вебинарах. Кроме того, наша компания организует большие учебные мероприятия на бирже. Если у Вас есть возможность, то лучше их посетить.

Впитывайте знания! Поверьте, время, затраченное на учебу, нельзя считать потерянным, потому что неподготовленный инвестор

является легкой добычей для опытных биржевых акул (ведь конкуренция на бирже велика). Тонкости инвестирования лучше постигать через учебу, а не через метод проб и ошибок, подвергая риску деньги на собственном счете.

Задумывались ли Вы, откуда берутся люди, которые категорично заявляют, что на фондовом рынке невозможно зарабатывать, при том что среди наших клиентов есть много успешных трейдеров? Очень часто такая категоричность идет от того, что эти критики фондового рынка в свое время начали торговать на бирже, не пойдя предварительно обучение. Обжегшись сами, они предостерегают других, но при этом отказываются признать, что, как гласит русская пословица: "Без труда не вытащишь рыбку из пруда". Чтобы поймать на рынке золотую рыбку, придется сначала хорошо потрудиться на ниве обучения.

Теория или практика? Начать, разумеется, надо с теории, с базовых понятий: биржа, акция... Но когда дело дойдет до стратегий, необходимо закрепить полученные теоретические знания практикой. И здесь есть три пути – проверка стратегий на массиве архивных данных, использование биржевых симуляторов и виртуальных портфелей, торговля на бирже символическими объемами. Каждый способ имеет свои положительные и отрицательные стороны. Но не попадите в ловушки, в которые попали многие до вас! Торгуя на биржевых симуляторах или небольшими объемами, Вы не испытываете такого прессинга ответственности, который будете испытывать, когда начнете торговать реальными объемами на реальной бирже. В Вас не борются страх и жадность, поэтому такая «облегченная» торговля часто бывает успешной и расхолаживает, а вот когда инвестор заводит на биржу реальные деньги, тогда и начинаются проблемы. Успешная торговля виртуальными деньгами не является гарантией того, что и реальная торговля будет успешной. Это всего лишь этап обучения. Если Вы торгуете небольшими объемами на реальной бирже, увеличивайте их постепенно. Это придаст вам уверенность в себе. Фондовый рынок – это озеро с холодной водой. Не погружайтесь в холодную воду сразу целиком. Гораздо лучше заходить медленно, давая организму возможность привыкнуть к изменению температуры окружающей среды.

Перед началом биржевых торгов новичку необходимо изучить:

1. Общие понятия о бирже и о рынке ценных бумаг.
2. Торговые платформы.
3. Методы принятия торговых решений (технический и фундаментальный анализ, анализ новостного фона).
4. Основные стратегии торговли (долгосрочная торговля, скальпинг).
5. Риски, связанные с инвестированием в акции.

Распространенный миф пытается уверить Вас, что играть на бирже просто. Наложите табу на слово «игра». Игры нет – есть заработок. Благодаря интернет-технологиям, легко заключать сделки. Для этого нужно иметь лишь компьютер, выход в интернет и специальную торговую программу. Но это видимая простота. Зарабатывать на бирже так же непросто, как и заниматься пилотированием самолета. Об этом мы писали в начале главы.

На рынке встречаются трейдеры, способные делать доходность 500 % годовых, но за такими высокими результатами стоит кропотливая работа над собой. Сложно опередить других биржевых игроков, когда речь идет о компьютерных железках или программах, – конкурентное преимущество в основном дают правильно подобранные для Вашего психологического типа торговые стратегии. Проходя обучение на фондовом рынке, не думайте о том, сколько вы можете заработать в дальнейшем. Жадность будет мешать принимать правильные торговые решения. Думайте исключительно о торговых моментах, а не о деньгах, и... дорогу осилит идущий!

## **5.10. Как самостоятельно сформировать портфель ценных бумаг**

Существует несколько теорий, касающихся формирования портфеля ценных бумаг. Классическую теорию иллюстрирует правило о том, что нельзя все яйца складывать в одну корзину. Другая, противоположная теория предполагает формирования портфеля из небольшого количества акций, которые, по Вашему мнению, являются перспективными.

Таким образом, в первом случае предполагается формирование портфеля из большого количества акций для диверсификации вложений. При этом ставка делается на снижение рисков, однако большое количество акций в портфеле не позволит добиться высоких результатов.

Во втором случае, когда приобретается небольшое количество акций, происходит увеличение рисков, однако финансовый результат получается максимальным. Именно такую стратегию использует Уоррен Баффет, лучший в мире инвестор. Уоррен Баффет полагает, что отслеживать большое количество акций сложно, поэтому держит в своем портфеле небольшое количество ценных бумаг. Естественно, понятие небольшого количества бумаг весьма растяжимо, поэтому начинающему инвестору не стоит особенно ломать себе голову относительно количества ценных бумаг в портфеле.

При формировании портфеля ценных бумаг необходимо принимать в расчет последующую динамику рынка, то есть определиться, какую позицию Вы будете открывать – короткую или длинную. В классическом варианте портфель ценных бумаг формируют при открытии длинной позиции. В этом случае необходимо определиться со временем удерживания позиции. К примеру, Уоррен Баффет покупает акции на срок более одного года. При открытии длинной позиции на срок более одного года понятие стоп-лосса теряет свою актуальность, так как у Вас будет достаточно времени подумать о закрытии позиции.

Формирование портфеля ценных бумаг при открытии длинной позиции начинается с определения тех отраслей экономики, от которых в перспективе ожидаются позитивные результаты. Внутри такой отрасли выбирают компании, которые являются лидерами отрасли, а также показывают высокие финансовые результаты. При этом необходимо определить степень недооцененности или переоцененности акций. Бывают ситуации, когда перспективные акции бывают слишком перекуплены, они опережают рынок, поэтому покупать такие бумаги не стоит.

Недооцененность или переоцененность акций определяется при помощи методов фундаментального анализа. На основе финансовой отчетности эмитента его акции сравнивают с акциями других

компаний по мультипликаторам «капитализация / прибыль» и «капитализация / выручка». Как правило, у переоцененных компаний данные мультипликаторы выше, чем у остальных. Нормальным мультипликатором считается значение показателя «капитализация / прибыль» около 10, «капитализация / выручка» – около 1. При этом надо понимать, что данные показатели являются условными и зависят от динамики рынка, а также от страны.

При падающем рынке мультипликаторы «капитализация/прибыль» и «капитализация/выручка» существенно снижаются. При сильных падениях бывают исключительные ситуации – например, в 2008 году капитализация «Сургутнефтегаза» равнялась объему наличных средств компании. Понятно, что в критические моменты многие не смотрят на фундаментальный анализ. Однако формирование портфеля и открытие длинной позиции в переломные моменты дает хорошие результаты. Фундаментальный анализ хорошо работает при инвестициях от одного года, то есть за период полной финансовой отчетности компании. Вместе с тем, для открытия длинной позиции на короткий период времени можно не придавать особого значения фундаментальному анализу.

Чтобы самостоятельно сформировать портфель ценных бумаг, необходимо понимать особенности различных финансовых инструментов, а также иметь свою инвестиционную стратегию. Классическая стратегия на российском рынке состоит в продаже акций и покупке валюты при падающем рынке. Подобная стратегия хорошо работала в 2014 году, поскольку в этот период индекс ММВБ снизился по сравнению с предыдущим годом на 7 % – до 1396 пунктов, а рубль при этом девальвировался на 100 % – до 59 рублей за один доллар.

Формирование портфеля ценных бумаг во многом зависит от объема финансовых ресурсов. Нет смысла создавать портфель ценных бумаг при незначительном объеме денежных средств. При формировании портфеля ценных бумаг в зависимости от динамики рынка средства, как правило, распределяют между акциями и облигациями. В периоды подъема рынка доходность акций растет, а доходность облигаций снижается. Подобная стратегия хорошо работала с 2000 по 2007 год. Оптимальной стратегией в данный период было вложение 70-80 % средств в акции, а остальных средств – в облигации.

В периоды спада российского рынка, как в 2008 году, а также с 2011 по 2014 год, при формировании портфеля ценных бумаг приоритет отдавался облигациям компаний в объеме 60-80 %, а остальные средства вкладывались в акции. Подобные стратегии используют инвестиционные фонды и пенсионные фонды – то есть финансовые структуры, имеющие существенные денежные ресурсы. Инвестиционные фонды тщательно отбирают бумаги для своего портфеля – как акции, так и облигации.

Прогнозирование дальнейшего поведения рынка является сложной задачей, и начинающему инвестору до поры до времени не нужно этим заниматься. Отбор акций при формировании портфеля ценных бумаг можно производить на основе технического анализа. При этом главное, чтобы по техническим индикаторам имелись хорошие предпосылки для прогнозирования динамики ценных бумаг. В итоге портфель может принести хорошую прибыль даже том в случае, если одна из бумаг даст отрицательный результат. Формировать портфель акций на начальном этапе необходимо на период не более двух-трех недель.

При инвестициях на период до года для самостоятельного формирования портфеля необходимо иметь определенные навыки анализа финансовых инструментов. Для данной операции нужно уметь определять финансовое состояние компании, а также уметь оценивать ее перспективы. Для выбора акций лучше подбирать недооцененные акции компаний, которые покажут высокие финансовые результаты. В том случае, если инвестор затрудняется самостоятельно определить финансовое состояние компании, всегда можно обратиться за консультацией в брокерскую компанию.

На данном этапе нужно сформулировать стратегию формирования портфеля ценных бумаг, после чего определиться с его структурой. По ходу движения рынка структуру портфеля можно варьировать, отдавая предпочтение акциям либо облигациям – в зависимости от направления рынка. Переформирование же портфеля ценных бумаг лучше всего производить в контакте со специалистами брокерской компании, так как у начинающего клиента недостаточно опыта, что справиться с подобной операцией самостоятельно.

Для помощи таким клиентам в брокерской компании имеются персональные менеджеры, которые в режиме онлайн предлагают

инвестиционные идеи. Персональные менеджеры также могут вести портфели ценных бумаг клиентов при согласии владельца на подобные операции. Сочетание своих идей и персонального менеджера дает хорошие результаты по управлению портфелем ценных бумаг.

## **5.11. Наиболее популярные и ликвидные акции**

Акции на рынке ведут себя по-разному и обладают различными характеристиками. Одни из них пользуются повышенным спросом со стороны инвесторов, другие – почти забыты и находятся на периферии внимания большинства покупателей. Популярность акций в первую очередь выражается в количестве операций, проводимых по данной бумаге. Можно сказать, что параметры ликвидности во многом являются синонимом популярности акции.

Понятие ликвидности складывается из нескольких признаков. Во-первых, это количество и объемы проводимых операций за различные периоды времени. Во-вторых, это усредненная по времени разница между лучшими ценами спроса и предложения. Эта характеристика определяет размер возможного «проскальзывания», то есть показывает уровень потерь при совершении мгновенной сделки «в рынок». В-третьих, это глубина спроса или наполненность торгового стакана, что особенно важно для крупных инвесторов. Повышенная ликвидность дает возможность в любой момент торговой сессии и с минимальным отклонением от текущей цены совершить задуманную операцию по покупке или продаже ценной бумаги.

В настоящее время наиболее популярными можно назвать следующие пару десятков акций, обращающихся на российском рынке: обыкновенные акции «Сбербанка», «Газпрома», «Лукойла», «Магнита», «Норильского никеля», «Роснефти», «Сургутнефтегаза», ВТБ, МТС, «НОВАТЭКа», «Северстали», АФК «Система», «Татнефти», «Уралкалия», ММК, НЛМК, ФСК, «РусГидро», «АЛРОСы», Мосбиржи и «Ростелекома», а также привилегированные акции «Сбербанка», «Сургутнефтегаза», «Транснефти». К ним примыкает еще чуть более трех десятков менее ликвидных, но также активно торгуемых бумаг.

По этой полусотне ценных бумаг происходит основной объем сделок на бирже, и по ним же производится расчет индексов ММВБ и РТС.

По акциям, не входящим в индексный список, объем оборота, как правило, составляет величины порядка 1 процента. Более того, зачастую три четверти всего оборота биржи обеспечивается пятеркой наиболее торгуемых и ликвидных бумаг. Их-то и можно называть наиболее популярными бумагами.

По степени ликвидности (популярности) бумаги часто подразделяют на акции первого, второго и третьего эшелонов. А первую дюжину наиболее торгуемых бумаг часть называют «голубыми фишками», или blue chips, что применительно к ценным бумагам является синонимом таких слов, как высоконадежный и перво-классный.

Клуб «голубых фишек» со временем немного изменяется. Но есть бумаги, которые неизменно входят в число лидеров по популярности. К ним относятся акции «Сбербанка», «Газпрома» и «Лукойла». За двадцатилетнюю историю рынка позиции наиболее популярных бумаг немного изменялись со временем. Так, некоторые акции – такие, как акции «КАМАЗа» или «Ростелекома», существенно потеряли в своей популярности. Некоторые – такие, как РАО ЕЭС, и вовсе ушли в историю. Зато другие, например, акции «Магнита», Московской биржи и некоторых других, в последние годы, напротив, существенно нарастили свою популярность.

Иногда под конкретное корпоративное событие объемы торгов акций компании второго эшелона резко подскакивают, выходя на лидирующие позиции, и становятся сопоставимыми с объемами торгов наиболее популярных акций «Сбербанка» и «Газпрома». Однако когда событие уходит в прошлое, то объемы торгов такой акции вновь возвращаются к своим ординарным долгосрочным значениям. Правда, стоит еще раз отметить, что и сами долгосрочные средние значения объемов торгов тоже дрейфуют со временем.

Основные причины роста популярности акций компании связаны с ожидаемой возможностью заработать на инвестициях в эти акции. Понятно, что наиболее привлекательным параметром является сильный рост курсовой стоимости торгуемых бумаг. В этом смысле компании, показывающие хорошие финансовые результаты

и имеющие благоприятные перспективы, будут пользоваться растущей популярностью. Так, акции «Магнита», цены которых за последние пять лет выросли более чем в 40 раз, все чаще стали появляться в портфелях инвесторов, а по ликвидности приблизились ведущим бумагам рынка. Свою роль в этом процессе сыграли грамотная маркетинговая политика компании, стремительный рост бизнеса и числа филиалов, а также рост уверенности в перспективах дальнейшего расширения их бизнеса. Также важны параметры финансовой устойчивости и долговечности предприятия. Для инвестора дорогого стоит знать то, что компания не обанкротится ни при каких возможных на рынке бурях и катаклизмах.

Не последнюю роль для роста привлекательности акций компании играет стабильная дивидендная политика, позволяющая держателям акций получать растущие дивидендные доходы. В качестве примера можно привести привилегированные акции Сургутнефтегаза. Выплаты дивидендов и перспективы их дальнейшего роста способствовали сильному росту цен акций и увеличивали их ликвидность. Есть еще несколько акций, заметная доля привлекательности которых связана именно с проводимой дивидендной политикой.

К факторам, работающим на увеличение популярности акций в глазах инвесторов, можно отнести повышенную волатильность бумаг, то есть динамичность изменения ее цен. В противоположность этому фиксированная или слабо изменяющаяся цена в конце концов будет отталкивать игроков, снижая привлекательность акций.

Немалую роль в создании привлекательного образа и роста популярности акций играет величина эмитента, общее количество его акций и стоимость отдельной бумаги. Иногда цены акций бывают слишком высоки для покупки широким слоем инвесторов. (На российском рынке стоимость акций в десятки тысяч рублей уже будет ограничивать приток мелких инвесторов.) В таких случаях для роста популярности у инвесторов предприятию полезно подумать о дроблении (сплите) акций на бумаги меньшего номинала.

Специально нужно отметить и долю бумаг, обращающихся на рынке, – так называемую долю акций в свободном обороте (Free float). Free float, или public float, определяется как доля акций, которые

держат инвесторы, за исключением доли акций во владении инвесторов, держащих более 5 процентов всех акций. Если эта доля большая, то ведущие акционеры и руководство компании будут обязательно учитывать возможные оценки рынком любого своего шага. Среди компаний с большим Free float можно отметить акции компании «Лукойл». А вот для случая, когда на рынке обращается лишь малая доля уставного капитала, риски неожиданных поворотов рыночной судьбы акций существенно возрастают. Здесь можно вспомнить о снижении популярности акций «Ростелекома», в том числе в связи со снижением рыночной доли акций эмитента.

Отдельно стоит упомянуть еще одно обстоятельство. Сам фактор выхода на модный тренд увеличивает интерес к акциям компании, увеличивает их ликвидность и способствует дальнейшему росту привлекательности. (В этом смысле популярность акций компании на фондовом рынке подобна моде). Ведь сама ликвидность тоже является существенным фактором привлекательности бумаг. Процесс роста популярности становится нелинейным и может иногда поддерживать самого себя. Так, у многих игроков формируются долгосрочные предпочтения работать с определенным набором акций. У них формируется список «любимых» акций. И такие предпочтения могут держаться долгое время. Так, например, акции Сбербанка уже давно являются лидером по оборотам, хотя акции компании уже более четырех лет не могут похвастаться выдающейся доходностью.

При выборе инструмента для вложения средств популярность акций играет заметную роль. О популярных акциях часто пишут в СМИ, их рекомендуют и обсуждают ведущие брокеры, о них можно узнать у игроков на рынке и других инвесторов. Фактор популярности действительно важен в выборе инвестора. Однако этот фактор не должен стоять на первом месте. Ведущую роль должны играть соображения привлекательности предприятия, его перспективы.

Для принятия инвестиционного решения инвестору нужно самостоятельно оценивать финансовую устойчивость компании, перспективы роста прибыли, а также проводимую ею дивидендную политику и ряд других факторов. А созданная на рынке популярность может быть только помощником в непростом инвестиционном процессе.

## 5.12. Арбитражные стратегии для инвесторов рынка

Все рынки связаны друг с другом, поэтому цены пар рыночных активов зачастую демонстрируют согласованное поведение. Такую особенность их динамики можно попытаться использовать для получения прибыли. Для реализации подобных планов можно предложить следующий алгоритм.

В первую очередь нужно выявить пары активов с такого рода согласованным поведением. Для этого можно визуально сравнивать графики множества пар и выбрать наиболее подходящие из них. Человеческий глаз довольно хорошо улавливает различные нюансы графического представления и легко может обнаружить сильную согласованность в поведении цен. Такого рода графическое сопоставление позволяет, например, обнаружить сходство в поведении цен, которое демонстрируют наиболее популярные бумаги российского рынка – акции Сбербанка и Газпрома. Взаимная зависимость динамики цен данных акций присутствует, несмотря на совершенно разные сектора, к которым принадлежат указанные крупнейшие компании, принципиально отличающиеся модели построения бизнеса и абсолютно разные финансовые показатели деятельности.



Однако визуальные оценки часто дают сбой, поэтому более точную количественную оценку согласованности поведения цен лучше проводить с помощью корреляционного анализа. Для этого с помощью стандартной процедуры (функция «КОРРЕЛ», имеющаяся в стандартном наборе Microsoft Excel) можно определить коэффициент корреляции  $K$  между наборами пар временных рядов. Корреляция в поведении двух величин может быть связана либо со скрытыми динамическими связями между ними, обусловленностью их единой глубинной причиной, либо с вкладом чисто случайного фактора. Влияние случайного фактора для малой выборки бывает достаточно большим. Снизить его влияние на коэффициент корреляции возможно только за счет увеличения объема выборки, но это в свою очередь снижает разрешающую способность метода. Оптимальным периодом, по которому определяется коэффициент корреляции  $K$  дневных изменений цен, является годовой интервал.

PTC	ММВБ	ДОУ	S&P	Bovespa	Shanghai	N225	CAC40	Brent	
								1	Brent
							1	-0,05	CAC40
						1	0,84	-0,31	N225
					1	-0,30	-0,20	0,38	Shanghai
				1	0,70	-0,66	-0,33	0,37	Bovespa
			1	-0,62	-0,32	0,93	0,91	-0,19	S&P
		1	0,97	-0,70	-0,33	0,95	0,81	-0,32	ДОУ
	1	-0,26	-0,09	0,67	0,53	-0,27	0,18	0,65	ММВБ
1	0,91	-0,54	-0,43	0,86	0,69	-0,54	-0,17	0,59	PTC

На промежутке в один год для каждой пары временных зависимостей можно определить указанный коэффициент корреляции  $K$ . Его значение изменяется в пределах от  $-1$  до  $+1$ , причем случай  $K=1$  соответствует полностью синхронному, согласованному поведению двух кривых. При  $K=-1$  кривые колеблются в противофазе, а при  $K=0$  корреляция на указанном интервале отсутствует. Промежуточные значения коэффициента  $K$  соответствуют разной мере согласованности поведения выбранных активов. Вычисленный за 2013 год коэффициент корреляции между российскими фондовыми индексами PTC и ММВБ показывает, что за этот период развитые рынки росли и

имели отрицательную корреляцию с рынками развивающихся стран, а рынки BRICS, в свою очередь, имели положительную корреляцию между собой. Наиболее согласованным поведение наших индексов было с бразильским индексом *Vovespa* и китайским индексом *Shanghai Composite*. Естественно, высокой оказалась корреляция индекса с ценой нефти марки *Brent*.

Таким образом, корреляционный анализ взаимной согласованности изменений цен различных активов позволяет выявить наиболее очевидные случаи взаимного влияния динамики различных активов. Определяя коэффициент корреляции  $K$ , можно обнаружить значительные совпадения в поведении рыночных цен, которые наблюдаются между самыми различными активами: между кривыми цен различных акций, валютными парами, ценой акций нефтяной компании и ценой нефти, ценой конкретной акции и индексом ММВБ, ценой нефти и отношением доллара к рублю, ценой нефти и динамикой индексов ММВБ или РТС. Наборы пар активов отличаются огромным разнообразием. По выявленной корреляции динамики активов можно попытаться построить регрессионные зависимости, когда по изменению одной из величин можно делать прогнозы поведения другой величины.



Правда, регрессионная зависимость пар активов зачастую не дает возможности заглядывать в будущее. Дело в том, что уровень корреляции между активами изменяется со временем. В результате

приведенная выше таблица корреляций для 2014 года будет иметь уже измененный вид, пусть даже и при сохранении основных качественных зависимостей. С другой стороны, высокие значения коэффициента корреляции  $K$  устанавливают взаимозависимость только для одномоментных срезов цен, в то время как практическую ценность имеет зависимость цены искомого актива от прошлых цен актива, выбранного в качестве базового.

Тем не менее, несмотря на многие трудности, имея набор пар с высокой корреляцией, можно попытаться построить регрессию и по изменению одного актива судить об изменении другого. Особенно полезными для инвесторов в такой ситуации будут случаи, когда на фоне длительной согласованности поведения цены активов вдруг сильно расходятся. В таком случае можно заключать арбитражную сделку – покупать актив с сильно снизившейся ценой и одновременно продавать актив с завышенной ценой. Данный метод нахождения отклонившихся спредов цен работает даже в тех случаях, когда уровни корреляции не очень высоки.

Анализ динамики пар взаимосвязанных активов позволяет выявлять коридоры предпочтения для отношения двух активов. Особенно ценным бывает обнаружить большие отклонения в поведении отношений цен, которые в прошлом приводили к возвратам таких соотношений в коридор средних значений. Так, отношение цены привилегированных и обыкновенных акций на рынке часто находится в коридоре значений от 1 до 0,5 и обычно растет с приближением сезона дивидендных выплат. Способом зарабатывания на арбитражных операциях является открытие встречной сделки по покупке исторически дорогого и одновременной продаже дешевого актива. За счет этого удается снизить риски направленного движения обоих активов. В то же время при возврате отношения в привычное русло изменившиеся цены активов принесут их владельцу прибыль.

Часто арбитражные заработки можно получить на разнице цен акций и фьючерсов на эти акции или же на разнице цен фьючерсов с разным временем экспирации. Такие спреды являются наиболее часто используемыми. Однако спреды между фьючерсными контрактами могут побаловать лишь весьма ограниченными заработ-

ками. Такого рода спреда находятся под пристальным вниманием игроков, особенно если речь идет о высоколиквидных рыночных активах. Поэтому, как правило, не стоит рассчитывать на слишком большую доходность подобных операций. Часто доходности по спредам между фьючерсами сопоставимы с доходностями рынка облигаций. Однако иногда, особенно в периоды повышенной динамичности рынков, такие спреда также могут существенно возрасти. В этом случае арбитражные сделки между фьючерсами с различными сроками экспирации могут принести повышенный доход.

Как и большая часть инструментария расширенного технического анализа, анализ спредов базируется на аксиоме: будущее поведение будет подобным тому, что было в прошлом. Чаще всего так и случается, однако иногда будущее может преподнести сюрпризы любителям делать ставки на повторение ранее выявленных закономерностей. К примеру, случается, что отношение цены привилегированных акций к обыкновенным переваливает за единицу, в результате чего привилегированные акции могут иногда на десятки процентов превышать стоимость обыкновенных. Для таких случаев арбитражному инвестору нужно иметь в запасе тактику поведения, ограничивающую риски. Даже наиболее удобные для арбитражных практик и «привязанные друг к другу» фьючерсы с разным временем экспирации могут разойтись (и иногда расходятся) на неприличные расстояния.

В качестве примера поведения отношения цен товарных активов можно более подробно посмотреть на соотношение цен двух благородных металлов – золота и серебра. Динамика цен золота и серебра часто бывает согласованной (цены либо вместе растут, либо вместе снижаются), и эти два металла часто используют для проведения арбитражных операций. На середину февраля 2015 года соотношение цен золота и серебра составляло около 73 единиц. Указанное отношение цен близко к максимальным уровням, достигавшимся за последние годы. Естественно полагать (это более вероятно статистически), что в дальнейшем указанное отношение будет уменьшаться. Исходя из такого предположения, можно одновременно купить серебро и на ту же сумму продать золото. Тогда при снижении указанного отношения цен инвестор получит выигрыш.



На весьма вероятное снижение данного отношения указывает то обстоятельство, что еще несколько лет назад величина этого отношения была в два раза меньшей, а в апреле 2011 года опускалась до 30. В то же время принципиальных изменений ни в методах получения металлов, ни в структуре спроса на указанные металлы за это время не произошло.

Многие века соотношение цен между золотом и серебром устанавливалось вблизи отметки в 16 единиц. За свою длительную историю соотношение цен указанных металлов иногда очень далеко уходило от своих многолетних средних значений, а общее изменение отношения цен иногда отличалось на порядок и даже более. Так, история последних десятилетий (в частности, постепенный переход на цифровые камеры и отказ от пленочной фотографии) сопровождалась весьма сильным снижением промышленного использования серебра и, соответственно, снижением его цены. В результате происшедших изменений отношение цен золота и серебра в какие-то моменты превышало сотню. Возможность кратных отклонений отношения от многолетних средних значений указывает на сопутствующие возможные риски применения подобных стратегий. Эти риски особенно возрастают, когда на рынках сходных активов происходят серьезные изменения.

Об этом нужно помнить при применении арбитражных стратегий и по другим парам активов. Например, отношение цен различных акций друг к другу, так же как и отношение цены акций к индексу, тоже может испытать многократные изменения. В этом смысле ставка на возврат отношений в привычный коридор значений должна дополняться некими правилами ограничения рисков при редких событиях аномально сильных отклонений. Однако все же гораздо чаще будет срабатывать именно ставка на возвращение отношений в долгосрочный коридор привычных значений, что и может стать основой заработка для такой стратегии.

### **5.13. Аналитика помогает торговать**

Аналитическая поддержка является неотъемлемой составной частью процесса функционирования фондового рынка. Выступая в качестве одного из финансовых посредников, аналитики являются для инвесторов источником следующей информации:

- анализ макроэкономических событий, а также других ключевых событий на рынке;
- прогноз финансовых показателей по эмитентам;
- рекомендации по акциям и расчет целевой цены.

До сих пор не утихают споры о том, насколько важны прогнозы и рекомендации аналитиков для принятия решений на рынке ценных бумаг. Большое количество научных работ посвящено исследованию различных аспектов аналитических прогнозов и выяснению их информативности и значимости для инвесторов. Исследования касаются всех сторон работы аналитиков, начиная от межстрановых различий и заканчивая попытками определить набор факторов, влияющих на надежность прогнозов.

Целью данной главы является рассмотрение выводов, сделанных исследователями разных стран относительно особенностей аналитической работы, точности прогнозов и т.д.

Например, исследование Boni и Womack (2006) демонстрирует, что изменение рекомендаций по акциям приводит к приросту стои-

мости портфеля как для одного сектора, так и для целого ряда секторов, поскольку предполагается, что аналитики способны оценить эффективность деятельности компании в пределах определенной индустрии. Green (2006) определил, что ранний доступ клиентов брокерских компаний к аналитическим запискам, содержащим изменение рекомендаций, способствует росту доходности сделок.

Все проведенные исследования можно условно разделить на несколько групп, в рамках каждой из которых продолжается изучение значимости отдельных аспектов деятельности аналитиков.

### **1. Прогнозы аналитиков против анализа, основанного на временных рядах**

Более ранние исследования показывают, что годовые финансовые прогнозы аналитиков являются более точными в сравнении с прогнозами, основанными на временных рядах (Fried и Givoly, 1982; Elgers и Murray, 1992). Кроме того, были найдены подтверждения гипотезы о том, что инвесторы склонны переоценивать публикацию пересмотренных прогнозов по финансовым результатам компаний.

Другим интересным моментом является склонность аналитиков переоценивать долгосрочные темпы роста доходов эмитентов. Так, исследование La Porta (1996) показывает, что пятилетние прогнозы аналитиков в среднем превышают реальные значения финансовых показателей за этот же период. Кроме того, сами инвесторы склонны переоценивать долгосрочные прогнозы аналитиков, реагируя более эмоционально на выпускаемые ими отчеты.

### **2. Аналитики США против аналитиков из других стран**

Существует ряд исследований, посвященных анализу точности прогнозов экономических показателей, сделанных фундаментальными аналитиками. Большинство исследований берут для анализа американский рынок в качестве эталонного. Однако развитие фондовых рынков других стран в последние десятилетия сделало возможным межстрановое сравнение точности прогнозов аналитиков. Исследования показывают, что прогнозы, сделанные британскими аналитиками относительно британских компаний, менее точны, чем прогнозы американских аналитиков для компаний-резидентов США

(Capstaff et al., 1995). Точно так же прогнозные значения финансовых показателей были ближе к истине у японских аналитиков, чем их американских коллег (Congroy et al., 1993).

Стоит также подчеркнуть, что в среднем оценка финансовых показателей аналитиками США оказывалась точнее, чем результаты работы аналитиков из других стран (Das и Saudagaran, 1998).

### **3. Надежность долгосрочных прогнозов**

Большое количество работ было посвящено изучению надежности и качества долгосрочных прогнозов. Тестирование гипотез о надежности бывает нескольких видов: во-первых, это оценка общей надежности рекомендаций и прогнозов, а также возможности получения положительной доходности от их инкорпорирования в процесс принятия инвестиционных решений; во-вторых, это анализ специфики сделанных прогнозов.

С точки зрения общей оценки надежности прогнозов, сделать однозначный вывод не представляется возможным. Эмпирические свидетельства не дают ответа на этот вопрос: часть исследователей говорит о полезности аналитической поддержки деятельности на финансовом рынке, другие – наоборот, утверждают, что прогноз целевой цены не значим для получения прибыли. К первой группе можно отнести исследование Bianchini, Bonini, Salvi и Zanitti (2008), которое доказывает, что инвестиционные стратегии, основанные на целевых ценах аналитиков, способствуют достижению положительной доходности по портфелю. Исследование Bradshaw и Brown (2006), напротив, говорит о низкой степени надежности долгосрочных прогнозов и рекомендаций.

Среди возможных причин таких противоположных по смыслу результатов могут быть различные выборки аналитических отчетов, различие в рассматриваемых временных промежутках, а также применяемых статистических методиках и гипотезах.

Как уже упоминалось выше, часть исследований концентрировалась на анализе специфики аналитических прогнозов. Так, большинство исследований, основанных на изучении рекомендаций аналитиков за определенный временной промежуток, сходятся во мнении, что статистическое распределение прогнозов является ас-

симметричным и имеет положительное смещение. Такие исследования проводили Francis и Philbrick (1993); Lin и McNichols (1998); Cowen с соавторами (2006); Barniv с соавторами (2009) и другие. Ранние исследования вопроса также подтверждают, что рекомендации на покупку выпускались значительно чаще, чем рекомендации на продажу (Lin и McNichols, 1998; Michaely и Womack, 1999; Jegadeesh, Kim, Krische и Lee, 2003).

Отдельную группу составляют исследования по сравнению точности методов анализа. Так, Huang, Mian, и Sankaraguruswamy в 2009 году продемонстрировали, что транзакции, опиравшиеся одновременно на консенсус-прогноз и целевые цены, демонстрировали в среднем бóльшую прибыль, чем те, которые использовали в качестве ориентира только целевые цены. Также полезным с точки зрения принятия решений оказывается сравнительный анализ с конкурентами по сектору.

#### **4. Рекомендации в качестве определения вектора движения**

Инвесторы часто отслеживают не столько изменение целевой цены на акцию той или иной компании, сколько смотрят более широко на рекомендацию по покупке/продаже акции и отслеживают ее изменение. Именно информация по изменению рекомендации, в особенности предоставленная аналитической командой уважаемого игрока на рынке, может скорректировать динамику котировок ценной бумаги. Исследования показывают, что при изменении рекомендации на «покупать» краткосрочный рост котировок может составить порядка 2,4 %, в то время как негативный прогноз (смена с «держат/покупать» на «продавать») в среднесрочной перспективе снизит цены на акции на 9,1 %.

#### **5. Зависимость качества прогнозов от дополнительных факторов**

Подавляющее большинство научных работ, посвященных данной тематике, свидетельствует о том, что степень надежности прогнозов на рынке значительно варьируется (Stickel, 1992; Sinha, Brown, и Das, 1997; Bradshaw и Brown, 2006). Был определен набор факторов, влияющих на качество и достоверность аналитических отчетов, среди которых следует упомянуть специализацию компании и фокус ее деятельности, а

также количество покрываемых аналитиками секторов и компаний (Clement, 1999; Brown, 2001; Clement и Tse, 2005). Так, точность прогноза повышается, если компания, в которой работает аналитик, имеет длительный опыт работы на рынке. Кроме того, точность прогноза тем выше, чем чаще происходит пересмотр прогноза. И наоборот, надежность прогноза понижается с ростом числа покрываемых компаний-эмитентов (Clement 1999; Jacob с соавторами, 1999; Mikhail с соавторами, 1999; Sinha с соавторами, 1997).

## **6. Пояснительная записка / комментарий**

Помимо долгосрочных рекомендаций по покупке или продаже ценных бумаг, ориентированных на длительный горизонт инвестирования, ежедневная аналитическая работа подразумевает написание коротких аналитических комментариев по корпоративным событиям, будь то выход финансовых отчетов, заявления менеджмента компаний, конференс-коллы и т.д. В исследовании, проведенном G. De Franco и O. Nore в 2009 году, приводятся доказательства того, что комментарии являются информационно значимыми для участников рынка, а именно: исследование доказывает положительную взаимосвязь между выпуском комментария и реакцией фондового рынка. Построение ряда эконометрических моделей, где объясняемой величиной являются аномальные показатели доходности, выводит четкую взаимосвязь: так, мы можем утверждать, что рынок на самом деле реагирует на комментарии и информацию, являющуюся новой для участников рынка.

## **7. Значимость для институциональных инвесторов**

Эмпирические данные в целом доказывают определенную ценность аналитических материалов для целей инвестирования (Ljungqvist, Marston, Starks, Wei и Yan, 2007). Более того, зачастую институциональные инвесторы на практике используют рекомендации аналитиков и получают прибыль.

Большое количество исследований подтверждает способность институциональных инвесторов «обыгрывать» рынок (Lakonishock, Shleifer и Vishny, 1992; Nofsinger и Sias, 1999; Wermers, 1999; Gompers и Metrick, 2001; Sias, Starks и Titman, 2001). Более поздние исследо-

вания Chen и Cheng (2006) и Oppenheimer и Sun (2009) доказывают, что использование аналитических материалов способствует достижению институциональными клиентами уровней доходностей, превышающих среднерыночные показатели.

Долгое время практиков фондового рынка интересовал вопрос релевантности и ценности аналитического сопровождения финансовых операций. Оценке аналитических материалов и доходности рекомендаций было посвящено большое количество исследований, которые под разными углами рассматривали этот вопрос. Общее и единственно правильное мнение сформулировать невозможно: эксперты на протяжении нескольких десятилетий расходятся во мнениях, оценках и выводах. В целом можно сказать, что неправильно полностью отрицать ценность публикуемой брокерскими домами информации. Однако для начинающего трейдера полезно знать о некоторых особенностях выпускаемых аналитиками материалов при формировании собственно мнения и принятии решений.

## **5.14. Основные параметры, влияющие на самочувствие рынка**

Стоимость акций компании является зеркалом ее состояния или оценкой, которую рынок дает исходящему от предприятия потоку информации. Сильные корпоративные события способны придать ценам на акции компании очень мощный импульс. Так, заключение под домашний арест и последующее освобождение главы АФК «Система» Евтушенкова сопровождалось многократным падением и последующим трехкратным ростом стоимости акций принадлежащей ему компании. Очень важны для стоимости акций данные об изменении финансового состояния компании или новости, которые могут сильно повлиять на экономику предприятия. Поэтому инвесторы с интересом изучают квартальные отчеты, являющимся основным документом компании.

Кроме основных финансовых показателей компании, в динамику цены ее акций вносят свой вклад параметры, находящиеся за рамками предприятия. Особую роль среди них играют показатели состояния

отрасли, ее перспектив, а также воздействие смежных отраслей. Помимо этого, к важнейшим параметрам относятся изменение мировой конъюнктуры выпускаемой предприятием продукции и динамика цен основных сырьевых товаров, используемых отраслью.



Вклад сторонних параметров в цену акций компаний меняется с течением времени. Тем не менее, часто происходит так, что общее состояние отрасли или даже общее движение рынка становится преобладающим для динамики стоимости акций конкретного предприятия. Поэтому прежде чем думать о покупке акций выбранного эмитента полезно проанализировать состояние, в котором находится рынок, а также потенциальные события, которые могут повлиять на сложившуюся конъюнктуру.

Для российского фондового рынка можно выделить несколько основных факторов, влияющих на его поведение:

- динамика мировых фондовых рынков;

- уровень мировых цен на сырьевые товары, в первую очередь – цены на нефть и газ;
- состояние экономики страны, значение основных макроэкономических показателей;
- международные суверенные рейтинги, показатели притока / оттока капитала;
- параметры самочувствия финансовой системы страны;
- устойчивость политической системы.

Заострим особое внимание на наиболее значимых параметрах, принципиально важных для выставления диагноза рынку в целом.

В долгосрочной перспективе усредненные факторы состояния корпоративного сектора страны являются важными маяками, на которые ориентируются инвесторы. Так, очень популярным является показатель отношения капитализации рынка к суммарной прибыли всех предприятий  $P/E$  – так называемый коэффициент Шиллера (обычно его дополнительно корректируют на инфляцию). Также важным является коэффициент Тобина, который отражает отношение рыночной стоимости акций к балансовой стоимости акций компании. Часто используют отношения капитализации компании к ее годовой выручке  $P/S$ , а также отношение  $EV/EBITDA$ .

Подобные соотношения по факту могут изменяться в довольно широких пределах. Однако слишком сильные отклонения текущих параметров от средних многолетних значений приводят в действие механизмы, заставляющие рынок вновь вернуться ближе к условным равновесным уровням. Так, к середине 1997 г. в США среднее для рынка отношение стоимости акции к приходящемуся на нее доходу ( $P/E$ ) сильно выросло и достигло максимального значения равного 21. Ранее столь высокого значения показатель достигал лишь в 1929 и 1965 гг. Достижение пиковых значений данного параметра предвещало скорый разворот на рынке, который не заставил себя долго ждать. Рынок развернулся вниз, что привело к корректировке слишком сильно выросших показателей, характеризующих отношение капитализации рынка к другим важным параметрам. В 2015 году для акций, входящих в широкий индекс американского рынка S&P500, соотношение  $P/E$  к концу года приближается к 20. Это ука-

зывает на сильную перекупленность рынка, что является признаком возможного предстоящего разворота и начала нисходящего тренда.

Однако в известной мере указанные факторы перекупленности уравновешиваются возросшим денежным предложением. Высокие значения капитализации фондового рынка США связаны в первую очередь с длительным периодом сверхмягкой монетарной политики и несколькими раундами количественного смягчения, в результате которого Федеральная резервная система выкупила с рынка облигаций на 4 триллиона долларов, закачав в финансовую систему колоссальный объем денежной ликвидности. Политику сверхнизких процентных ставок, зачастую также совмещенную с дополнительным монетарным стимулированием, проводят Центральные банки Японии и Великобритании. Можно отдельно выделить Европейский Центральный банк, который наряду со сверхнизкими процентными ставками в начале 2015 года провозгласил начало полуторалетней программы монетарного стимулирования. Стимулирующую политику проводят и другие центральные банки. В результате ведущие фондовые рынки показывают существенный рост, основой которого является рост мировой монетарной базы. Особенности монетарной политики финансовых властей, таким образом, являются одним из важнейших факторов, влияющих на динамику фондового рынка. Ожидается, что корректировка проводимой стимулирующей политики и переход к растущим процентным ставкам приведут в будущем к смене динамики глобальных рынков.

Влияние действий центральных банков и других важных факторов приводит к тому, что наиболее популярные индексы (P/E, P/S, EV/EBITDA и т.д.) дают лишь приблизительные ориентиры движений рынка. Реальные значения указанных соотношений порой могут весьма сильно отличаться от средних многолетних значений. Так, перед началом "кризиса интернет-компаний" отношение P/E для акций высокотехнологичного сектора стало резко расти, и его значение для компаний, входящих в индекс NASDAQ, накануне краха в 2001 году достигало 70.

В то же время слишком низкое значение подобных индексов может свидетельствовать о сильной недооцененности рынка. Так, российский рынок к началу 2015 года имеет значение P/E в районе 3.

Это в разы ниже аналогичных значений для фондовых рынков западных стран. Только на этом основании можно сделать вывод, что российский рынок имеет потенциал для долгосрочного роста.

Однако, нужно подчеркнуть, что для серьезной недооцененности российского рынка существуют веские причины. Во-первых, это заниженная конкурентоспособность отечественной экономики, связанная с низкой производительностью труда. Самое печальное состоит в том, что это системный недостаток экономики России и быстро исправить его не получится. Он завязан на низкое качество управления, коррупцию, неудовлетворительное качество работы судебной системы, неразвитость инфраструктуры и ряд других недостатков. В число причин недооценки российского фондового рынка также входят высокая инфляция, затрудненность кредитования (особенно для мелкого и среднего бизнеса), слабая защищенность бизнеса от притеснений со стороны властей, контролирующих органов и более крупных конкурентов.

В 2014 году на российском рынке вступили в игру и другие неблагоприятные обстоятельства. Введение режима санкций и выталкивание российских компаний с долгового рынка усугубили трудности для работы отечественных компаний, которые широко пользовались дешевым фондированием на западных долговых рынках. В 2014 году необходимость погашения текущих платежей по кредитам наталкивалась на невозможность их рефинансирования или привлечения новых сумм на западных долговых рынках. Компании стали резервировать валюту для будущих платежей. Уход в доллар приобрел панические черты. В результате существующих трудностей и увеличившегося оттока капитала в конце 2014 года курс национальной валюты проваливался более чем в два раза по сравнению с началом 2014 года. Обвальное падение валюты стало самым наглядным показателем неблагополучия экономики страны.

Среди влияющих на самочувствие рынка факторов невозможно не отметить динамику нефтяных цен. Зависимость российской экономики от экспорта энергоносителей за последние годы только возростала. Поскольку цены на поставляемый газ также находятся в зависимости от цен на нефть, то в результате страна оказалась в слишком сильной зависимости от состояния рынка «черного золота». На-

чавшееся в июне 2014 года обрушение цен на нефть сильно повлияло на динамику фондового рынка. Особенно отчетливо зависимость от нефтяных цен сказалась на индексе РТС. В результате двукратного падения цен на нефть индекс РТС за полгода снизился также почти в два раза.

Другие параметры влияния на самочувствие фондового рынка носят более локальный характер и требуют отдельного внимания и анализа, исходя из складывающейся ситуации.

## 5.15. Торговые стратегии

Трейдинг предполагает совершение торговых сделок с целью извлечения прибыли из разницы цен торгуемых инструментов. Однако, чтобы эта прибыль была регулярной и относительно стабильной, необходимо совершать эти сделки по определенному алгоритму, который включает в себя критерии открытия и закрытия позиций. Совокупность этих критериев и наличие алгоритма образуют цельную структуру торговли, которую принято называть торговой стратегией (или торговой системой).

Чтобы понять сущность торговых стратегий, достаточно привести всем известную статистику, согласно которой свыше 90 % новичков в трейдинге терпят неудачу. Для того, чтобы попасть в оставшиеся менее чем 10 % успешных трейдеров, как раз и необходимо сформировать эффективно действующую торговую стратегию, а также разработать критерии риск-менеджмента и строго им следовать. В противном случае трейдер, как правило, начинает получать от торговли больше убытка, нежели прибыли.

Попробуем теперь разобраться, что же такое торговая система, какие бывают торговые системы и как разработать собственную стратегию, а также какие уровни рисков лучше подобрать под ту или иную систему торговли.

Для начала дадим определение: «Торговая стратегия – структурированная по определенной системе совокупность критериев и алгоритмов совершения торговых сделок с целью извлечения регулярной и стабильной прибыли из торговли».

В широком смысле торговые стратегии подразделяются на ручные и автоматические (или алгоритмические). В данной главе будут подробно рассмотрены стратегии для самостоятельной торговли, так как начинающему трейдеру в первую очередь необходимо научиться оценивать рыночные тенденции, то есть разбираться в том, как устроены рынки, а также понимать, какие факторы влияют на ценообразование тех или иных активов.

Кроме того, для разработки алгоритмических торговых систем (их еще называют торговыми роботами) требуются более глубокие познания в программировании и математическом анализе. Поэтому в данной главе будут приведены только общие сведения, относящиеся к алгоритмическим торговым системам. Более подробно эта тема будет исследована в последующих параграфах.

Итак, стратегии для ручной торговли (также как и стратегии для инвестирования) в зависимости от целей можно классифицировать по доходности и по длительности заключения сделок. По доходности стратегии подразделяются на агрессивные, оптимальные и консервативные. По длительности заключения сделок есть краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные стратегии, а также стратегии скальпинга (совершение сделок длительностью от нескольких секунд до 10–15 минут).

**Агрессивные стратегии** позволяют получать очень высокую доходность – свыше 60 % годовых, в некоторых случаях доходность превышает 100 % годовых. Однако такой вид торговли подходит только уже состоявшимся трейдерам, так как требует предельной концентрации, строгого соблюдения рисков и большого опыта работы на финансовых рынках.

Для подобных стратегий характерна высокая частотность заключения торговых сделок. Чаще всего эти сделки краткосрочные либо и вовсе скальпирующие, поскольку для извлечения высокой доходности необходимо увеличивать количество потенциально прибыльных сделок (что одновременно увеличивает и риски).

Что касается рисков, то их необходимо соблюдать для предотвращения сделок, которые могут привести к общему убытку по торговому счету и в конечном итоге довести объем депозита до нуля. Для этого должны быть строго прописаны максимальные уровни

убытка по одной сделке. Чаще всего в качестве ключевого уровня риска выбирается категория Risk/Reward – отношение объема прибыльных сделок к убыточным в денежном выражении. В агрессивной торговле этот показатель должен быть не ниже 5.0.

Для подобных стратегий максимальный размер просадки допускается вплоть до 25 % от размера депозита, поскольку предполагается, что высокая доходность, полученная в дальнейшем, покрывает все издержки и позволит получить хорошую прибыль. При этом для анализа рынка и оценки актуальности совершения той или иной сделки чаще всего используется технический анализ.

**Оптимальные стратегии** нацелены на получения относительно высокой доходности при умеренных рисках. Трейдеры, ориентирующиеся на подобные стратегии, стремятся получить среднюю доходность выше рынка с определенным коэффициентом. При этом заранее также определяется коэффициент возможного риска.

Например, при торговле на американском фондовом рынке ключевым индексом, определяющим бенчмарк, является S&P500. Если предположить, что доходность бенчмарка составляет 15 %, а коэффициент желаемой доходности стратегии составляет 1.7, то в этом случае доходность стратегии должна составить:  $15 \% * 1.7 = 28.5 \%$ . При этом, если коэффициент риска составляет 0.9, то при объеме депозита 100 рублей минимально допустимый размер средств, по достижении которого торговля прекращается, составляет:  $100 * 0.9 = 90$  рублей.

Также важным индикатором риска является допустимая потеря от одной сделки. К примеру, если коэффициент потери от одной сделки составляет 0.97, то соответственно при том же депозите в 100 рублей максимально допустимая просадка от одной сделки составляет:  $100 - 100 * 0.97 = 3$  рубля.

Тайм-фрейм сделок при этом может быть любой, кроме долгосрочных. Ключевыми условиями в данном случае являются соблюдение критериев открытия и закрытия позиций и соблюдение рисков. Если риски соблюдаться не будут, то вероятность совершения убыточных сделок увеличивается, что в конечном счете делает торговлю убыточной и со временем приводит торговый счет к состоянию margin call.

Для анализа рынка и оценки актуальности той или иной торговой сделки используется комбинация технического анализа, фундаментального анализа и финансового анализа эмитента предполагаемой к покупке ценной бумаги. При этом основной показатель риска Risk/Reward должен составлять не менее 8.0.

Наконец, **последний тип торговых стратегий – консервативный**. Он предполагает в первую очередь сохранение, а уже затем преумножение капитала. Очень часто для реализации подобных стратегий используют портфельный менеджмент, поскольку это позволяет создать в определенной степени структурный продукт и значительно снизить риски.

По сути, подобного рода стратегии мало чем отличаются от консервативного инвестирования. Однако доходность в данном случае запрашивается все же более высокая – как правило, в пределах 12–13 %. Еще одно отличие состоит в том, что торговые сделки не обязательно должны быть долгосрочными. Также не обязательно инвестировать только в низкодоходные инструменты.

Тем не менее, несмотря на все это, консервативный инвестор в первую очередь рассчитывает сохранить вложения, что означает получение доходности, которая равнялась бы или превышала так называемый индекс временной стоимости денег. Данный индекс рассчитывается, исходя из показателей инфляции и доходности безрискового актива.

Для анализа рынка используется чаще всего фундаментальный анализ, однако предполагается более глубокий комплексный анализ актива и рыночной ситуации – то есть проводится полноценное рыночное исследование с макроэкономическим анализом, финансовым анализом и оценкой динамики профильного рынка. При этом максимально допустимая просадка в данном случае составляет лишь 3 %, а основной показатель риска Risk/Reward должен составлять не менее 12.0.

Что касается **алгоритмических стратегий**, то они подразделяются главным образом на два вида – экзекьюшн-стратегии и спекулятивные стратегии.

**Экзекьюшн-стратегии** используют главным образом специализированные брокеры или фонды, а также крупные корпорации, ко-

торым необходимо совершить очень большую в стоимостном выражении торговую операцию (к примеру, реализовать большое количество долговых ценных бумаг). Суть этой стратегии состоит в том, чтобы средняя цена совершения сделки минимально отличалась от текущей рыночной цены. Всего существует три основных алгоритма для данного вида алгоритмических стратегий: iceberg, TWAP и VWAP.

**Спекулятивные торговые стратегии** ориентируются в первую очередь на извлечение прибыли за счет колебаний цен на торгуемые финансовые инструменты. Такие стратегии используют либо частные инвесторы, либо профессиональные управляющие и участники рынка ценных бумаг, для которых торговля на финансовых рынках является непосредственной работой. Всего подразделяется восемь алгоритмов из группы спекулятивных алгоритмических стратегий: маркет-мейкинг, трендследящие стратегии, парный трейдинг, баскет-трейдинг, арбитраж, торговля волатильностью, фронтраннинг и стратегии низких издержек. Более подробно об этих стратегиях будет разъяснено в следующих главах.

Наконец, есть некоторые специфические условия, которые определяют существование тех или иных стратегий. Это зависит, например, от торговых инструментов. В частности, при торговле опционами существует семь основных алгоритмов: покрытый колл, покрытый пут, бычий спрэд, медвежий спрэд, защитный воротник, стреддл (или стеллаж), стренгл, стратегия бабочка и кондор. Также есть свои особенности при торговле долговыми ценными бумагами и некоторыми категориями деривативов.

## 5.16. Инвестиционные идеи

В мире финансовых рынков существует множество возможностей получить сверхприбыль. Однако возможностей потерять все вложенные деньги значительно больше, поскольку рисков при операциях с финансовыми активами слишком много и все они весьма высоки. Поэтому для того, чтобы определить актуальность тех или иных инвестиций и не получить в конечном счете убыток от сделанных вложений, необходимо провести глубокий анализ рынков и ак-

тивов, в которые планируется инвестировать, а также определиться с допустимым уровнем риска.

Для этого сначала нужно рассмотреть основные типы инвестиций: агрессивные (направленные на получение максимально возможного дохода), оптимальные (оптимальное соотношение рисков и доходности) и консервативные (направленные в первую очередь на сохранение вложений). Соответственно, каждому инвестору необходимо определить, какой тип инвестиций ему подходит.

После этого необходимо определиться с временным промежутком, в течение которого Ваши средства будут вложены в активы фондового рынка. С этой точки зрения инвестиции условно можно разделить на четыре категории: сверхкороткие (длительностью в 1–2 торговые сессии), краткосрочные (от нескольких дней до 2-3 месяцев), среднесрочные (от нескольких месяцев до 3 лет) и долгосрочные (от 3 лет). От того, на какой временной промежуток рассчитаны Ваши инвестиции, зависит выбор финансового актива в качестве объекта инвестирования.

Далее необходимо определиться с критериями по перечисленным выше факторам. Помимо выбора финансовых инструментов для инвестиций, от этого также зависит, какие подходы анализа и риск-менеджмента в каждом конкретном случае следует использовать. И даже несмотря на такой строгий фильтр, инвестиционных возможностей на финансовом рынке остается очень много.

Теперь, чтобы отобрать инвестиционные идеи, нужно выделить основные виды анализа, которые присущи тем или иным инвесторам.

Итак, для агрессивных инвесторов основные инвестиционные идеи по большей части – спекулятивные. Более того, эти идеи могут касаться как покупки, так и продажи тех или иных финансовых инструментов на рынке. За счет этого увеличиваются возможности получения дохода, хотя одновременно увеличивается также и рискванность таких вложений.

Как правило, агрессивные инвесторы ориентируются по времени на сверхкороткие или краткосрочные сделки. Главным ориентиром при этом является получение высокой доходности. Для такого типа инвесторов наиболее интересны перспективные высокодоходные активы, стоимость которых обладает большим потенциалом роста за сравнительно короткий промежуток времени.

Однако есть и такие стратегии, которые предполагают средне- или даже долгосрочные сделки с агрессивно высокой потенциальной доходностью. Такие стратегии используют модель венчурного инвестирования – то есть деньги вкладываются в очень быстро растущие новые компании с большим потенциалом для увеличения капитализации. При этом риски в данном случае второстепенны, поскольку суть такой стратегии состоит в том, что небольшое количество прибыльных сделок покрывает значительно большее количество убыточных.

Чаще всего подобную модель применяют в портфельном инвестировании. Объектами для инвестирования являются ценные бумаги быстрорастущих эмитентов, порой даже находящихся на стадии развития start-up. При этом отбор идет исключительно среди перспективных эмитентов, которые еще только формируются в финансовом плане. Расчет сделан на то, что финансовые показатели будут расти очень быстро, что в итоге приведет к соответствующему росту бумаг.

К примеру, с момента выхода на IPO выручка крупнейшей в мире на сегодняшний день социальной сети для профессиональных контактов – LinkedIn Corporation – выросла более чем в 4 раза, благодаря чему акции компании в пиковые периоды конца 2014 года выросли на 220 %. Таким образом, инвестор, вложивший деньги в тогда еще start-up, сумел более чем утроить свои вложения меньше чем за три года.

Однако классический подход агрессивных инвесторов состоит все же в очень краткосрочных сделках. Это, например, относится к инвестированию на каком-либо событии. К примеру, ожидается отчетность эмитента X, и инвестор полагает, что она выйдет позитивная и лучше средних ожиданий рынка. Тогда он покупает акции эмитента X на рынке и дожидается публикации отчета. Если данные в отчетности действительно оказываются позитивными, то акции растут, и инвестор в итоге по закрытии сделки получит прибыль.

В зависимости от того, насколько позитивная вышла отчетность, прибыль может составить до 7–8 % за одну сделку в течение нескольких дней после публикации. Если же речь идет об акциях второго или третьего эшелона, то цены и вовсе могут подскочить более чем на 20 %, поскольку, как правило, менее ликвидные бумаги

имеют более высокую волатильность. При этом, как и в случае с венчурной моделью инвестирования, очень небольшое количество прибыльных сделок чаще всего покрывает гораздо большее число убыточных и сверху еще оставляет очень неплохую прибыль.

Для оптимальных инвесторов важен правильный баланс между рисками и потенциальной доходностью. В этом случае допускается менее высокая доходность, однако риски при этом должны оставаться умеренными и должен соблюдаться риск-менеджмент. Однако и в этом случае доходность инвестирования должна быть выше средней по рынку, а сроки инвестирования, как правило, среднесрочные. Такие инвесторы предпочитают активы, растущие темпами выше среднерыночных, но при этом уже обладающие определенной финансовой зрелостью.

К примеру, таким активом являются акции американского производителя медицинского оборудования и комплектующих – Boston Scientific Corporation. Капитализация этой компании за 16 месяцев (с конца 2013 года и до конца мая 2015 года) увеличилась более чем на 50 %, что в годовом выражении дает доходность порядка 39 %. При этом риски инвестирования весьма умеренные – выручка превышает 7 млрд долларов, хотя чистый финансовый результат пока остается отрицательным (в 2014 году чистый убыток составил 120 млн долларов). Однако в то же время долговая нагрузка эмитента довольно низкая, а риски возникновения кризиса финансовой ликвидности – минимальны.

Такие инвестиции рассчитаны, как правило, на срок до 2–3 лет, поскольку компании, не являющиеся лидерами в той или иной отрасли, чаще всего не показывают стабильную позитивную динамику, поэтому более длительный срок инвестирования создает риски убытков.

Наконец для последней – консервативной – категории инвесторов на первом месте стоит цель сохранить сбережения. При этом возможность заработать на таких инвестициях изначально вообще не рассматривается; главное – сохранить доходность выше некоего бенчмарка, т.е. эталонного безрискового актива (чаще всего в таком качестве выбирают государственные казначейские облигации наиболее надежных стран, по которым риск дефолта практически отсутствует). Более того, потенциально высокая доходность актива, на-

оборот, отпугивает консервативных инвесторов, поскольку высокая прибыль означает также и высокие риски.

Объектом для инвестиций в данном случае является либо сам бенчмарк (то есть государственные облигации, пусть даже с доходностью в пределах 1–2 % годовых), либо акции первоклассных эмитентов, имеющих хорошую кредитную историю, высокие дивиденды и умеренно увеличивающиеся финансовые показатели. К примеру, к таким компаниям относится финансовый гигант JP Morgan: дивидендная доходность его акций составляет порядка 2.5 %, прибыль растет в среднем на 4 % в год, капитализация растет ежегодно примерно на 5 %, что превышает среднегодовую доходность бенчмарка.

## 5.17. Как заработать на растущем рынке

Конъюнктура биржевого рынка может быть трех видов: восходящая (или бычья), нисходящая (или медвежья) и боковая (или флет). Изначально биржевые торги проводились с целью облегчения взаиморасчетов между поставщиками и покупателями товаров. При этом продавцом того или иного товара мог быть лишь тот торговец, который физически владел товаром. Поэтому исторически так сложилось, что первые спекулятивные сделки на биржевых рынках были исключительно на покупку. Поэтому торговых стратегий, основанных на бычьей торговле, значительно больше, нежели стратегий, основанных на медвежьей торговле.

При этом, как правило, сделок на покупку заключается в абсолютном денежном выражении на порядок больше, чем на продажу, поскольку действует правило – любой функционирующий рынок без потрясений будет скорее расти, чем падать. Исходя из этого правила, долгосрочные инвестиционные сделки чаще всего заключаются именно на покупку. Более того, многие инвестиционные дома при формировании портфелей используют правило “only long” (англ. – только длинная), которое предполагает запрет на открытие позиций на продажу. Так почему же серьезные инвесторы не открывают коротких позиций?

Дело в том, что инвестирование не предполагает извлечение спекулятивной прибыли от изменения цены. В настоящее время од-

ним из немногих исключений при составлении инвестиционных портфелей с учетом правила only long являются валютные пары. С их помощью инвесторы хеджируют свои риски, и продажа или покупка является чистой условностью, поскольку вся торговля фактически сводится к обмену одной валюты на эквивалентный объем другой валюты. Таким образом, в случае с инвестициями речь может идти только о покупке активов. Однако тот факт, что стратегий на покупку больше, чем на продажу, вовсе не означает, что вести торговлю на растущем тренде легче, нежели на падающем. Так каким образом зарабатывать на растущем рынке?

Чтобы в этом разобраться, сначала нужно освоить теоретическую часть. Итак, на растущем тренде возможны два вида торговли – инвестиционная и спекулятивная. Инвестиционная торговля в свою очередь подразделяется на корпоративное инвестирование (скажем, покупка пакета акций третьим лицом для вхождения в акционерный капитал того или иного эмитента) и институциональное инвестирование (то есть покупка ценных бумаг с предварительным финансовым анализом в надежде на то, что в дальнейшем их стоимость вырастет и можно будет получить прибыль из-за разницы цен). Однако если Вы не являетесь крупным бизнесменом и в Ваши планы не входит поглощать акционерные общества или становиться стратегическим акционером, тогда корпоративное инвестирование не Ваш случай. Поэтому более подробно стоит остановиться на институциональном инвестировании.

Чтобы успешно инвестировать средства в те или иные ценные бумаги, необходимо провести глубокий и очень скрупулезный финансовый и рыночный анализ с целью прогнозирования дальнейшей динамики цены. В свою очередь финансовый анализ предполагает оценку текущей финансовой ситуации эмитента ценных бумаг, в том числе его финансовой устойчивости (коэффициент beta, финансовый рычаг, показатель VaR и пр.), показателей рентабельности, выручки и чистой прибыли.

Например, компания «А» имеет текущую прибыль на уровне 100 у.е. при выручке в 750 у.е. Темп прироста выручки за последние 10 лет составил 4 %, однако из-за опережающего роста издержек чистая прибыль росла лишь на 3.5 %. При этом долговая нагрузка компании со-

ставляет 1.5 коэффициента – то есть общие долговые обязательства превышают объем ликвидных средств в 1.5 раза. В то же время доля компании на профильном рынке остается высокой – свыше 25 %, при этом в последние 10 лет этот показатель оставался стабильным. Исходя уже из этих данных, можно сделать вывод, что инвестировать в акции компании «А» даже в среднесрочной перспективе крайне рискованно, поскольку запаздывающий рост чистой прибыли по сравнению с выручкой снижает доходность акций. При этом тот факт, что доля компании на профильном рынке остается стабильно высокой, несмотря на слабую динамику роста финансовых показателей, указывает на негативное состояние самого рынка, что и является одним из факторов, замедляющих рост выручки и прибыли. Поэтому в долгосрочной перспективе инвестирование в акции компании «А» нецелесообразно.

Другой пример – компания «Б» имеет текущую прибыль на уровне 150 у.е. при выручке в 650 у.е. За последние 10 лет темп прироста выручки составил 15 %, а темп прироста прибыли – 14.5 %. При этом долговая нагрузка составляет 0.6 коэффициента – то есть общие долговые обязательства составляют лишь 60 % от ликвидных активов, а доля на профильном рынке за последние 10 лет выросла с 13 % до 18 %. Таким образом, несмотря на то, что компания «Б» также с опережением увеличивает выручку по сравнению с чистой прибылью, инвестиции в ее акции целесообразны, поскольку в отличие от компании «А» долговая нагрузка на порядок ниже, а доля на профильном рынке со временем растёт, что указывает на ее высокую конкурентоспособность. Кроме того, выручка растёт с очень небольшим опережением, поэтому риск существенного снижения доходности акций возможен лишь в долгосрочной перспективе. А потому даже долгосрочное инвестирование в ценные бумаги компании «Б» целесообразно.

Спекулятивная торговля на растущем рынке свойственна, как правило, частным биржевым трейдерам, поскольку при такой торговле чаще всего заключаются краткосрочные сделки и связаны они с теми или иными текущими событиями и краткосрочными факторами, а не с фундаментальным финансовым состоянием эмитентов. Такими событиями могут быть финансовая отчетность или макростатистика, важная для всего фондового рынка в целом – например, non-farm payrolls.

Однако чтобы просчитать точки открытия и закрытия сделок, все равно необходимо провести рыночный анализ, чтобы определить реакцию рынка на те или иные события. Например, позитивная финансовая отчетность однозначно вызовет рост цены акций эмитента, однако априори неизвестно, насколько сильным будет этот рост. Поэтому важно иметь представление о реакции рынка и уметь прогнозировать динамику цены на краткосрочную перспективу. Необходимо проанализировать факторы, способствующие формированию бычьего тренда – насколько они устойчивы и как долго продлятся, чтобы иметь представление об окончании восходящей динамики и развороте рынка.

В целом можно сказать, что при спекулятивной торговле существенной разницы в том, идет ли речь о растущем, падающем или боковом рынке, нет, поскольку во всех случаях сделки заключаются краткосрочные. Однако на бычьем рынке важно понимать, насколько сильно та или иная ценная бумага настроена на продолжение восходящего тренда – то есть насколько поддерживает рост цены динамика ключевых финансовых показателей эмитента, если речь идет об акции, или насколько устойчиво макроэкономическое состояние страны-эмитента, если речь идет о государственных ценных бумагах. Также стоит учитывать и риски, связанные с волатильностью цены, поскольку при высокой волатильности высока вероятность больших просадок, поэтому даже при явно растущем тренде открывать длинные позиции по такому активу стоит крайне осторожно.

При соблюдении перечисленных выше критериев успешный трейдинг на бычьем рынке будет возможным. Однако особый упор надо делать на универсальные критерии, которые касаются всех типов состояния рынка, поскольку специфические параметры меньше влияют на прибыльность или убыточность торговли.

## **5.18. Как заработать на падающем рынке**

Современные технологии значительно расширили возможности заработка на финансовых рынках. Если изначально биржевые торги проводились лишь для облегчения товарообмена между поставщи-

ками и покупателями различных товаров и активов, то затем, где-то в начале минувшего века, появились возможности проводить спекулятивную торговлю с целью получения дохода из разницы цен открытия и закрытия сделки.

Биржа (от англ. Exchange – обмен) в самом начале развития создавалась как место для упрощения торговых отношений между производителями и покупателями товаров, поэтому возможности совершать торговые операции на продажу не было. Продавать могли лишь непосредственно поставщики товара, которые предлагали товар по определенной цене. В результате конкуренции среди поставщиков и покупателей формировалась цена на тот или иной товар. Прочие же участники торгов не могли осуществлять продажу того или иного актива без физического владения этим активом.

Совершать биржевые сделки на продажу активов стало возможным лишь с появлением механизма маржинальной торговли – в 20-е годы минувшего века. Суть данной технологии в том, что брокер предоставляет в кредит актив под залог (маржу). Таким образом, трейдер мог взять в долг у брокера биржевой актив, выплатив маржинальное обеспечение, и затем продать этот актив на бирже.

В XIX века своеобразным прототипом маржинальной технологии торговли был так называемый кольцевой метод – когда торговые дома обеспечивали взаиморасчеты между продавцом и покупателем по принципу эффективной бухгалтерии. В то время торговые операции на бирже осуществлялись за наличный расчет, и при этом данный метод торговли проводился на принципе доверия, то есть гарантийного обеспечения совершения торговых сделок не предполагалось.

Иными словами, маржинальная торговля позволила совершать спекулятивные сделки на продажу. Таким образом, появилась возможность зарабатывать как на растущем рынке, так и на падающем. Такие сделки еще называют короткими, поскольку чаще всего они совершаются спекулянтами и продолжаются в течение небольшого промежутка времени.

Со временем маржинальная торговля также дала возможность использования кредитного плеча – то есть открытия позиции в объеме, превышающем размер собственных средств. Кредитное плечо

зависит от маржинального обеспечения сделки. Например, при 10-процентном обеспечении кредитное плечо составляет 1:10, то есть трейдер может совершать торговые сделки, в 10 раз превышающие размер депозита. Так появилась возможность в разы увеличить эффективность торговли. Однако при этом, конечно, необходимо учитывать и высокие риски подобной торговли.

Итак, современные торговые технологии позволяют совершать сделки как на покупку, так и на продажу. Но как это может помочь сделать торговлю более эффективной и как это использовать? Для начала следует немного прояснить теоретическую часть.

Как правило, рыночные цены колеблются, и эти колебания происходят как в сторону роста, так и в сторону падения. При стратегии *only long* короткие позиции не открываются как более рискованные. Действительно, при совершении торговых операций по тем или иным активам на финансовых рынках с целью инвестирования нецелесообразно открывать короткие позиции, поскольку на рынке существует правило: в долгосрочной перспективе цена скорее вырастет, нежели упадет, и упасть цена может только до 0, а расти – бесконечно долго. Однако использование такого метода при краткосрочной торговле значительно сужает выбор активов, поскольку при падении цены тоже есть возможность получения прибыли.

Иными словами, короткие позиции целесообразно открывать только при спекулятивной торговле. Торговля как на растущем, так и на падающем рынке позволяет трейдеру использовать больше возможностей заработать, хотя это и приводит к увеличению рисков в торговле. Однако при грамотной торговой стратегии все риски коротких позиций оправданы, и если не переходить границ риск-менеджмента, такие сделки могут принести существенную прибыль.

Теперь переходим к практике. Короткие позиции совершаются по схеме «продал-купил». То есть сделка открывается на продажу с целью в дальнейшем закрыть ее (то есть совершить обратную транзакцию – на покупку того же актива и в том же объеме) по более низкой цене. Маржинальная технология торговли позволяет превратить любой финансовый актив – будь то акция или товарный фьючерс – при короткой торговле в обычную торговую позицию, прибыль или убыток от которой зависит от разницы цен открытия и

закрытия сделки. Таким образом, продав тот или торговый инструмент подороже и купив его затем подешевле, можно получить прибыль в виде разницы цены продажи и покупки актива.

Например, при продаже 1000 акций «Газпрома» по цене 145 рублей за штуку в случае, если цена падает до 143 рублей и позиция закрывается именно по этой стоимости, разница в 2 рубля и будет той самой прибылью. В абсолютном выражении прибыль от сделки составила:  $(1000 \cdot (143 - 145)) \cdot (-1) = 2000$  рублей. В процентном соотношении прибыль по данной сделке составила 1.37 %. Соответственно, если бы депозит составлял, к примеру, 1 млн рублей, то в этом случае доходность данной сделки по депозиту 0.2 %.

Как и в случае с покупкой, для открытия короткой позиции необходимо провести соответствующий анализ, чтобы иметь представление о ближайшей динамике рынка. Исходя из этого, в дальнейшем необходимо определить прогноз движения цены актива и рассчитать точки открытия и закрытия позиции. При этом, конечно же, необходимо соблюдать и риски – не использовать большое кредитное плечо, не торговать на сверхволатильных торговых инструментах и не переходить пороги рисков, даже с целью максимизации прибыли. Только при такой последовательности трейдинг будет прибыльным вне зависимости от того, растущий это рынок или падающий.

При этом важно понимать, что факторы падения рынка диаметрально противоположны факторам роста. К примеру, позитивный эффект на российский фондовый индекс РТС оказывает укрепление рубля, поскольку этот индекс долларовой и при укреплении национальной валюты номинальная цена акций индекса в долларах увеличивается. В то же время другой российский индекс – ММВБ – снижается в случае укрепления национальной валюты, поскольку это снижает конкурентоспособность российской промышленности и ухудшает торговый баланс. Если учитывать подобные факторы, то прибыльная торговля на падающем рынке станет действительно возможной.

Теперь разберем конкретный пример прибыльной торговой сделки на падающем рынке. Предположим, что речь идет о рынке нефти, а конкретно – о фьючерсах на североморскую нефть марки Brent. Регулярно каждую неделю Министерство энергетики США пуб-

ликует доклад об изменении запасов сырой нефти в хранилищах за неделю. В том случае, если запасы растут, это указывает на то, что спрос на сырье на американском рынке снижается, и это соответственно давит на рынок, поскольку США являются крупнейшим потребителем нефти в мире. Если же запасы снижаются, то это, напротив, указывает на рост спроса и, соответственно, способствует росту цены.

Мы ожидаем, что запасы увеличатся. Возможные факторы наших ожиданий могут быть сезонными (если дело происходит в начале года, когда традиционно спрос на сырье снижается из-за низкой деловой активности в экономике) и фундаментальными (к примеру, увеличение предложения на рынке со стороны Саудовской Аравии, крупнейшего мирового экспортера нефти). Соответственно, в расчете на рост недельных запасов мы открываем короткую позицию по нефти марки Brent. При этом мы также учитываем и риски, поэтому при предполагаемом депозите в 10 тысяч долларов объем сделки не должен превышать 300 контрактов по цене 65 долларов за баррель – в этом случае торговое плечо составит 1:2, и это вполне приемлемое значение.

Если наши ожидания оправдались, и запасы действительно выросли, то рынок отреагировал на это негативно, и цена пошла вниз – предположим, до отметки 64 доллара. При этом мы полагаем, что дальше вниз котировки двигаться не будут, поскольку этот фактор является краткосрочным, и поэтому позицию закрываем по этой цене. Тогда прибыль по сделке составит:  $(300 * (65 - 64)) * (-1) = 300$  долларов, или  $300 / (300 * 65) = 1.5$  % доходности от сделки. От объема депозита доходность сделки, соответственно, составила:  $300 / 10000 = 3$  %. Таким образом, благодаря короткой позиции, удалось совершить прибыльную сделку с предварительным рыночным анализом, прогнозированием движения цены и определения точек открытия и закрытия позиции при одновременном соблюдении риск-менеджмента.

В результате мы увидели, что зарабатывать можно как на растущем, так и на падающем рынке. Однако стоит еще раз подчеркнуть, что вне зависимости от рыночной конъюнктуры и типа позиции критически важно делать грамотный рыночный анализ и соблюдать риск-менеджмент. В противном случае ни на растущем, ни на падающем рынке добиться прибыльной торговли не удастся.

## 5.19. Как заработать на боковом тренде

Существует множество стратегий торговли, которые позволяют получать прибыль из различных типов и различных состояний рынка ценных бумаг. Наиболее популярными среди трейдеров являются трендследящие стратегии, которые основаны на извлечении прибыли с помощью анализа рыночных трендов и дальнейшего открытия позиций в направлении этих трендов. Такая стратегия была популярна уже в самом начале развития торговли ценными бумагами – с 20-х гг. минувшего века. Также широко распространены контртрендовые стратегии, которые предполагают заключение сделок против тренда с целью получения прибыли на откатах. И такого рода стратегий в мире трейдинга довольно много.



Долгое время, однако, все считали, что на боковом тренде невозможно вести прибыльную торговлю, поскольку велики риски пробоя бокового канала и резких ценовых колебаний, что может принести трейдеру большие убытки. Однако с развитием сферы трейдинга участники финансовых рынков постепенно стали понимать, что даже в таких рыночных условиях вполне реально вести прибыльную торговлю, соблюдая при этом основные постулаты

риск-менеджмента и управления активами. Хотя, конечно, понятно, что на боковом тренде инвестирование средств не представляется возможным, а торговля может быть только спекулятивной.

Стоит немного прояснить основные понятия. Для начала: тренд в соответствии с “теорией Доу” – это последовательное изменение графика цены того или иного актива в одном направлении. Например, при восходящем тренде каждая новая фигура должна на закрытии быть не ниже предыдущей либо не ниже так называемой “линии тренда”. Очень часто при определении трендов используются именно ценовые каналы.



Боковой тренд – это такое последовательное изменение цены актива, при котором закрытие каждой новой фигуры происходит примерно на одном уровне. В случае с боковым трендом чаще всего применяют именно каналную систему определения широты и/или продолжительности тренда. При этом ширина колебаний цены и тайм-фрейм могут быть любыми – например, главный индикатор южнокорейского фондового рынка находится в широком боковом коридоре с конца 2011 года (по состоянию на конец марта 2015 года), ширина которого составляет порядка 250 пунктов (около 12 %). Это пример среднесрочного тренда.

Благодаря канальному принципу движения и наличию диапазона ценовых колебаний и появляется возможность для торговли на боковых трендах. Особенностью такой торговли является то, что это могут быть исключительно спекулятивные сделки максимальной длительностью не более 2–3 месяцев. Инвестирование в данном случае не представляется возможным.

Специфика торговли в боковом канале предполагает открытие и закрытие позиций по достижении верхних и нижних пределов канала. Таким образом, есть возможность получать прибыль на относительно небольших ценовых колебаниях. Однако, поскольку такой тип торговли – спекулятивный, а соответственно и высокорискованный, крайне важно, чтобы строго соблюдались правила управления рисками. В частности, использование кредитного плеча должно быть очень ограниченным, поскольку всегда есть риск резкого пробития канала и ценовых колебаний в ту или иную сторону, и если позиция слишком большая относительно размера депозита, то высока вероятность достижения уровня margin call и фиксации убытка.

Существует довольно много торговых стратегий, основанных на торговле в боковом движении рынка. Самая простая из них – торговля от верхнего до нижнего предела бокового канала. Однако, у такой простой стратегии есть один очень серьезный изъян – цена очень часто не достигает нужной границы канала и начинает идти против позиции, в результате чего приходится либо пересидживать просадку (что представляется очень опасным, так как всегда есть риски резких ценовых колебаний), либо закрывать позицию и фиксировать убыток, пусть даже он и будет довольно умеренным. Поэтому большинство трейдеров при торговле подобным образом использует принцип нескольких целевых точек закрытия позиции.

Например, если рыночная конъюнктура на актив А формирует боковой канал шириной в 10 пунктов, где верхняя граница канала соответствует цене 100 пунктов, а нижняя – 90 пунктов, точкой закрытия короткой позиции может быть не 90 пунктов, а 92 пункта. Тем самым трейдер снижает свои риски в случае недостижения ценой нижней границы бокового коридора. При этом в данном случае приходится жертвовать потенциальной доходностью.

Есть и более сложные торговые стратегии на боковых трендах. Например, есть стратегия, предполагающая торговлю не в одном канале, а с учетом целой системы каналов – то есть когда открытие и закрытие позиций проводится с учетом не только движения цены в основном канале, но и с учетом поведения цены в более мелких каналах. Принцип торговли на самом деле довольно простой. Эта стратегия предполагает торговлю на больших тайм-фреймах – чаще всего от дневного и выше. После построения верхней и нижней границы бокового канала в его рамках строятся другие каналы на более мелких тайм-фреймах – условно их можно назвать каналами второго уровня.

При этом каналы второго уровня чаще всего имеют направление – восходящее либо нисходящее. В зависимости от того, в какую сторону движутся каналы второго уровня, и совершаются сделки. Так, если канал второго уровня формирует локальный нисходящий тренд, то общая позиция остается короткой до появления сигнала разворота локального тренда и возврата цены к верхней границе главного канала.

Однако недостатком такой системы торговли является ограниченное использование тайм-фреймов для канала первого уровня, из-за чего даже одна убыточная сделка может привести к общему убытку по депозиту по результатам отчетного периода – месяца или даже квартала. Поэтому такую стратегию торговли лучше применять, когда накоплен определенный опыт и квалификация в трейдинге.

Существует еще очень много различных вариаций торговли на боковых трендах. На самом деле, самой прибыльной торговлей для спекулянта является именно этот вид трейдинга, поскольку позволяет получать быструю прибыль за счет более коротких по времени сделок. Таким образом, даже при соблюдении риск-менеджмента и умеренном кредитном плече вполне возможно торговать с доходностью свыше 50–60 %, а опытные трейдеры даже достигают доходности 100 % и более.

Однако такая торговля предполагает серьезные риски, поэтому крайне важно, чтобы все риски соблюдались и при этом не было риска, когда одна крупная позиция может перекрыть все ранее зафиксированные прибыльные сделки и принести в итоге общий убы-

ток по торговому депозиту. В противном случае рано или поздно будет достигнут уровень margin call, и большая часть депозита будет закрыта с отрицательным результатом.

## **5.20. Виды доходов на фондовом рынке: дивиденды, купоны, рост курсовой стоимости акций и облигаций, налоговый вычет**

На фондовом рынке существует несколько видов доходов, размеры которых зависят от степени рискованности финансового инструмента, а также от квалификации инвестора. Самым распространенным видом доходов на фондовом рынке считаются дивиденды.

Для данной операции достаточно найти надежную компанию, имеющую хорошую дивидендную историю. Чтобы оценить уровень дивидендного дохода, необходимо сравнить его с дивидендным доходом других компаний. В России, несмотря на статус развивающегося рынка, уровень дивидендных доходов компаний считается высоким. К примеру, дивидендная доходность таких компаний, как ГМК «Норильский никель», «Башнефть», «Э.ОН Россия», в 2014 году составила более 10 %. В США уровень дивидендной доходности составляет около 3 %.

Высокий уровень дивидендных доходов некоторых российских компаний связан также с тем, что основными владельцами являются узкие группы акционеров, которые предпочитают получать доходы в виде дивидендов. С другой стороны, российский рынок в последние годы показывает слабую динамику, поэтому высокие дивиденды делают акции привлекательными для инвесторов.

Помимо высоких дивидендов, акции некоторых российских компаний показывают хороший рост. К примеру, акции ГМК «Норильский никель» в 2014 году выросли на 42 %, что вместе с дивидендами принесло хороший доход акционерам. Дивидендные доходы подходят для долгосрочных инвесторов, которые не ограничиваются одним годом инвестирования, но рассчитывают на рост стоимости акций. В США существуют компании, которым уже более

100 лет и которые регулярно платят дивиденды. К таким компаниям относятся DuPont, Coca-Cola, Exxon Mobil.

Однако не все компании могут существовать десятилетиями, поскольку не все из них способны пройти регулярные испытания кризисом. Некоторые компании не в состоянии переживать кризисы, так как имеют неэффективный бизнес. К таким компаниям можно отнести американскую компанию Enron, которая обанкротилась в 2001 году из-за высоких убытков. В этой связи для дивидендных доходов необходимо подбирать надежные компания с перспективным бизнесом. В России к таким компаниям можно отнести ГМК «Норильский никель», «Сбербанк», «Лукойл», «Татнефть».

На рынке также есть компании, которые платят низкие дивиденды по причине того, что акции этих компаний показывают хороший рост. К примеру, «Магнит» платит низкие дивиденды, но при этом акции компании показывают хорошие результаты в последние годы. С 2009 года по 2014 год акции «Магнита» выросли в 20 раз, с 500 рублей до 10 000 рублей, показав самую лучшую динамику на российском рынке. При этом руководство «Магнита» в перспективе планирует изменить стратегию в том случае, если рост стоимости акций замедлится, и перейти на увеличение дивидендной доходности.

Покупая акции в расчете на рост дивидендов, надо учитывать момент дивидендной даты, так как после дивидендной даты акции, как правило, падают в цене на величину дивидендов. При выплате дивидендов деньги приходят на счет клиента с удержанным налогом. С 2015 года налог на дивиденды физических лиц составит 13 %. Дивидендная дата объявляется каждым эмитентом индивидуально. Как правило, в России дивидендные даты объявляются в первом полугодии, а выплаты осуществляются во втором полугодии. Для привлечения дополнительных инвесторов некоторые российские компании платят дивиденды два раза в год, но это скорее исключение из правил.

Консервативные участники рынка, обладающие существенными финансовыми ресурсами, такие как пенсионные фонды, в основном работают с долговыми инструментами – на рынке правительственных и корпоративных облигаций. Доход участников на долговом рынке состоит из двух составляющих – купона и разницы между це-

ной облигации и ценой ее погашения, то есть номиналом. Величина купона определяется эмитентом при размещении долговых бумаг и выплачивается один или два раза в год.

Консервативных инвесторов устраивает низкая доходность при высокой надежности. Облигации, как правило, считаются надежней акций, поэтому долговые рынки называются консервативными. Крупные инвесторы обычно инвестируют средства на длительный период времени, вплоть до погашения инструмента. Однако кажущаяся надежность иногда может стать проблемой для инвесторов. К примеру, на украинских облигациях понесли большие потери международные фонды из-за их обвала в 2014 году на фоне военного конфликта на Донбассе.

Низкая доходность долгового рынка снижает привлекательность вложений для физических лиц. Вместе с тем, облигации, как и все рыночные финансовые инструменты, подвержены колебаниям в определенные периоды времени, что делает их привлекательными для всех участников рынка. К примеру, российские еврооблигации в начале 2000-х гг. торговались с доходностью 18 %, что делало их привлекательными для инвестиций, поскольку Россия досрочно погасила большинство выпусков еврооблигаций, выкупив их с рынка.

Доходность облигаций зависит как от надежности эмитента, так и от экономической ситуации в стране. Во многом доходность облигаций зависит от присвоенного рейтинга, так как на него ориентируются инвесторы при покупке ценных бумаг. Рейтинг регулярно пересматривается в зависимости от изменения экономической ситуации, а также от перемен в деятельности эмитента. Международные рейтинги присваиваются агентствами Fitch Ratings, Moody's и Standard & Poor's. У каждого рейтингового агентства имеется собственная шкала надежности эмитентов.

С целью повышения доходности инвестиций клиентов – физических лиц в финансовые инструменты законодательство Российской Федерации с 1 января 2015 года дополнено новыми понятиями "индивидуальный инвестиционный счет" и "инвестиционный налоговый вычет". Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) является счетом внутреннего учета, открываемым профессиональным участником рынка ценных бумаг своему клиенту, начиная с 1 января

2015 года, на основании отдельного договора (договора на брокерское обслуживание либо договора доверительного управления ценными бумагами).

Клиент вправе иметь только один действующий договор, предусматривающий открытие и ведение ИИС. Финансовый результат по операциям, учитываемым на ИИС, определяется отдельно от финансового результата, полученного по другим счетам (договорам) клиента. Первый вид инвестиционного налогового вычета предоставляется в сумме денежных средств, зачисленных на ИИС в налоговом периоде. При этом совокупная сумма денежных средств, которые могут быть зачислены на ИИС в течение календарного года, не может превышать 400 тысяч рублей. Второй вид инвестиционного налогового вычета предоставляется в сумме доходов, полученных по ИИС.

Минимальный срок действия договора (срок вложения), по которому открыт ИИС, позволяющий воспользоваться инвестиционным налоговым вычетом любого вида из перечисленных, должен составлять не менее трех лет. Индивидуальный инвестиционный счет доступен для любого клиента, желающего, чтобы его деньги приносили доход с горизонтом инвестирования от трех лет. Для выбора оптимального дохода клиенту предпочтительнее проконсультироваться у своего брокера.

# Глава 6

## УСЛУГИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ



Заключительная глава учебника посвящена дополнительным услугам, которые оказывает своим клиентам Инвестиционная компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент».

Компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент», которая в 2015 году отмечает двадцать лет успешной работы на финансовом рынке России, сумела за этот срок сформировать широкую линейку фондовых продуктов, отвечающих запросам самых взыскательных клиентов. В первом приближении предлагаемые вниманию инвесторов продукты можно разделить на две группы – услуги, при которых Компания полностью берет на себя управление средствами клиента (доверительное управление, коллективные инвестиции), и услуги, при которых принятие окончательного решения остается за инвесторов (Консультационное обслуживание). Авторы объяснят Вам, как в каждом случае организован процесс инвестирования и в чем преимущества каждого из этих способов.

Вы узнаете, что представляют собой структурные продукты и как с их помощью можно реализовать практически любые инвестиционные стратегии, принимающие в расчет не только рост, но и падение фондового рынка. Вы познакомитесь с услугой «автоследования» – кстати, компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» была одним из пионеров ее разработки и внедрения на рынке.

Крайне важным для успешной работы в любой сфере экономики является страхование рисков бизнеса. Вы увидите, как использование инструментов фондового рынка позволяет избежать финансовых потерь и застраховать крупные рыночные риски с помощью хеджирующих сделок.

Вам покажут, как не попасться на удочку мошенников, которые в социальных сетях рекламируют «надежные» и «верные» способы инвестирования Ваших денег. И, наконец, Вы узнаете, какие есть способы получения дохода на фондовом рынке, не связанные напрямую с вложением капиталов в активы рынка ценных бумаг.

## **6.1. Консультационное обслуживание на фондовом рынке**

Консультационное обслуживание клиентов является важной составной частью работы на рынке ценных бумаг. В мире ежедневно происходит множество явлений, влияющих на рынок – политические и экономические события, а также технологические прорывы. Отследить и проанализировать все из них многие трейдеры просто не в состоянии. Кроме того, на рынке меняются тенденции и тренды, что также может оказать воздействие на поведение финансовых инструментов.

Работа на фондовом рынке в ее классическом понимании предполагает отслеживание и анализ большого объема экономической информации, на основе чего принимаются решения на открытие позиции по определенному финансовому инструменту. Принятие решения по входу или выходу с рынка требует от клиента определенного опыта и знаний. Для брокерской компании важно, чтобы их клиенты совершали как можно меньше ошибок, и с этой целью они осуществляют консультационное обслуживание на фондовом рынке.

При этом оказываемые ими услуги по типу консультационного обслуживания можно разделить на информационные, аналитические и учебные. Известные брокерские компании, как правило, предоставляют клиентам полный спектр услуг.

Начинающему инвестору важно открыть счет в компании, работающей на финансовом рынке длительное время. После открытия счета клиент может получить любую информацию относительно фондового рынка. Информационным обслуживанием клиентов в брокерской компании занимаются различные подразделения – клиентские, аналитические, учебные. У каждого подразделения свои задачи, но одна общая цель – создание комфортных условий работы на рынке.

На самом деле консультационное обслуживание на фондовом рынке является сложной комплексной задачей, так как менеджерам необходимо знать о рынке практически всё, чтобы в итоге сделать работу клиентов успешной. Поэтому известные брокерские компании,

предоставляя свои услуги, ориентируются на самый широкий слой клиентов. Особым спросом у клиентов пользуются информационно-аналитические услуги. Аналитические и информационные материалы о состоянии рынка выходят в брокерских компаниях на регулярной основе, что позволяет клиентам ориентироваться в рыночных тенденциях и трендах.

Аналитические материалы в брокерских компаниях выходят по всем рынкам – фондовым, сырьевым, валютным. Данные рынки сегодня пользуются наибольшим спросом. При выпуске аналитических материалов акцент делается как на текущий момент, так и на перспективы рынка. Чтобы не тратить свое время, клиенту достаточно обратиться за консультацией в клиентскую службу или зайти на сайт компании. Связь с клиентской службой осуществляется по телефону либо по интернету.

Начиная работать на фондовом рынке, необходимо придерживаться принципа: «Много знаний не бывает». Даже если у клиента достаточно опыта, пренебрегать консультациями не стоит. Ведь часто возникают ситуации, когда клиент заикликивается на своей идее и не может от нее отойти, не может оглядеться по сторонам. Очень хорошо, когда такая инвестиционная идея оказывается правильной. Но если дела обстоят противоположным образом, могут возникнуть серьезные проблемы. В подобных случаях консультационное обслуживание оказывает хорошую помощь как начинающим инвесторам, так и опытным трейдерам.

Компания «Церих» ориентируется на высокий уровень консультационное обслуживание клиентов. В перечень ее информационных продуктов входят новости, текущие комментарии, канал «Церих-TV», аналитические обзоры. Со всеми материалами можно ознакомиться на сайте компании, также их можно получать по подписке по электронной почте.

Публикуя информационные и аналитические материалы, компания старается ориентироваться на все категории клиентов. При этом надо понимать, что на фондовом рынке в части получения доходов все равны – как мелкие, так и крупные клиенты. За крупными клиентами закрепляется персональный инвестиционный консультант, высококвалифицированный специалист с большим практиче-

ским опытом работы на рынке ценных бумаг. ВИП-клиентам предлагается разработка индивидуальной торговой стратегии с учетом текущей конъюнктуры рынка и их пожеланий.

Клиентам компании «Церих», помимо аналитических материалов, предлагаются на регулярной основе инвестиционные идеи, которые могут быть интересны различным категориям инвесторов. А для лучшего усвоения идей в компании «Церих» работает современный учебный центр. По срокам реализации идеи подразделяются на краткосрочные (со сроком до недели) и долгосрочные (со сроком инвестиций от одного года). Идеи рассылаются клиентам по почте, что сокращает время на принятие решений.

Конечно, инвестиционные идеи имеют рекомендательный характер, тем не менее, они представляют интерес для клиентов. К идее прилагается ее описание, а также срок действия. Самой большой проблемой для применения любой идеи является вход в рынок и удерживание позиции, поскольку на рынках часто присутствует высокая волатильность, что может привести в итоге к срабатыванию стоп-лоссов. К примеру, акции «Лукойла» в 2013–2014 году торговались в интервале 1800–2050 руб., что мешало реализации инвестиционной идеи, ориентированной на рост этих бумаг. Только в начале 2015 года произошел выход вверх акций «Лукойла» из бокового тренда.

Поэтому инвестиционные идеи предлагаются с разным сроком удерживания позиции. Технологию удерживания позиции и выставления стоп-лоссов можно отработать на демо-счете, а также подробно изучить в учебном центре «Церих». Преподаватели учебного центра имеют огромный опыт работы на рынке, а большое количество наставников позволит клиентам компании освоить различные рынки – от фондового до валютного. Каждый рынок имеет свою специфику, поэтому клиентам полезно попробовать свои силы на каждом из них.

Помимо технических идей, в учебном центре «Церих» преподают технологию применения фундаментального и макроэкономического анализа, а также особенности товарных рынков. К примеру, большой объем учебной информации дается по нефтяному рынку. На фондовом рынке у сложившегося участника уже есть свои пред-

почтения и наработки, но у начинающего клиента нет четких ориентиров и идей. В данной ситуации без консультаций не обойтись. Даже если человек не хочет работать на рынке, курс рубля его будет интересовать в любом случае.

Не случайно в российских учебных заведениях ввели дисциплину «Финансовая грамотность». Это лишний раз показывает, что получать знания или консультации по фондовому рынку всегда будет полезно. К примеру, в США около 80 % американцев вкладывают свои сбережения в активы фондового рынка. То есть в акции тех компаний, продукцией которых они пользуются в повседневной жизни – Gillette, Coca-Cola, McDonald's, Nike и т.д. Поэтому американцам не надо объяснять, что такое акция и для чего она выпускается.

В России также есть свои суперкомпании, акции которых торгуются на бирже, а услугами которых мы пользуемся ежедневно. Такими компаниями являются «Яндекс», «Газпром», «Сбербанк», «Магнит», «Дикси» и т.д. Однако россиянам пока еще приходится объяснять, что такое фондовый рынок. Поэтому консультационное обслуживание на фондовом рынке будет востребовано еще длительное время. Компания «Церих» готова предложить самому широкому кругу клиентов полный спектр услуг на финансовых рынках.

## **6.2. Доверительное управление и коллективные инвестиции**

Доверительное управление вошло в современную историю экономики сравнительно недавно. Считается, что наиболее близким доверительному управлению правовым понятием является траст, возникший в англосаксонском праве во времена крестовых походов, когда уходившие в походы рыцари передавали свое имущество в управление церкви, назначив бенефициарами (выгодоприобретателями) членов своей семьи.

Законодательство Российской Федерации определяет доверительное управление следующим образом: по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на оп-

ределенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). При этом, что очень важно, собственником имущества, находящегося в доверительном управлении, продолжает оставаться учредитель управления.

Законодательством также регулируются обязательные (существенные) условия договора доверительного управления: состав имущества, передаваемого в доверительное управление; наименование юридического лица или имя гражданина, в интересах которых осуществляется управление имуществом (учредителя управления или выгодоприобретателя); размер и форма вознаграждения управляющему, если выплата вознаграждения предусмотрена договором; срок действия договора.

В доверительное управление может быть передано самое разное имущество – например, недвижимость или даже целые работающие предприятия, – однако в нашем случае речь пойдет о ценных бумагах.

В нашей стране доверительное управление ценными бумагами, помимо Гражданского кодекса, регулируется Федеральным законом о рынке ценных бумаг, первая редакция которого была принята еще 22 апреля 1996 года. В соответствии с этим законом, «деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами» (Ст. 5 Закона) и является лицензируемым видом деятельности. Лицензия на деятельность по доверительному управлению ценными бумагами выдается в настоящее время Центральным банком России, и им же контролируется деятельность доверительных управляющих.

Индивидуальное доверительное управление, о котором шла речь выше, на первый взгляд выглядит довольно просто: лицо, желающее передать денежные средства или ценные бумаги в доверительное управление, обращается в компанию, имеющую лицензию на доверительное управление, заключает соответствующий договор и переводит деньги на специальный банковский счет или ценные

бумаги на счет депо доверительного управляющего, после чего последний начинает совершение операций с переданными ему активами на фондовом рынке. Однако, как и во многих других аспектах нашей жизни, есть масса деталей, которые необходимо учитывать сторонам этого договора.

Основные вопросы, ответы на которые должно дать лицо, предполагающее стать учредителем управления, звучат следующим образом: Какова основная цель – сохранить с учетом инфляции или существенно преумножить свои средства? На какой срок предполагается заключить договор? Какой объем средств планируется передать в доверительное управление и какую долю от них учредитель управления готов потерять в том случае, если в какой-то момент ему понадобится досрочно закрыть договор, а ситуация на фондовом рынке окажется неблагоприятной для продажи активов? Ответы на эти вопросы надо иметь до прихода к управляющему, без них никакого договора не будет.

После, уже вместе с управляющим, следует определиться со стратегией инвестирования, т.е. указать в особом разделе договора – инвестиционной декларации – какие ценные бумаги и в каком соотношении управляющий имеет право покупать на средства учредителя управления. От этого, в том числе, будет зависеть доходность инвестиций и уровень их рискованности. Надо помнить, что чем выше риск, тем выше как потенциальный доход, так и потенциальный убыток, а диверсификация портфеля, т.е. большее разнообразие активов, в целом риск снижает, но может уменьшить и доходность. В любом случае, в договоре доверительного управления не может быть указана конечная доходность инвестиций – это прямо запрещено законодательством.

Однако, если кому-то способ инвестирования собственных средств через индивидуальное доверительное управление покажется слишком сложным с точки зрения принятия решений, есть альтернатива – коллективные инвестиции. В России среди всех возможных способов коллективных инвестиций, предусмотренных законодательством, наибольшее распространение получили паевые инвестиционные фонды. Их бурное развитие пришлось на 2004–2006 годы, однако в настоящее время этот инструмент инвестирования

ния не пользуется былой популярностью, хотя, на наш взгляд, совершенно незаслуженно.

Паевой инвестиционный фонд – это форма коллективных инвестиций, при которой средства инвесторов объединяются для дальнейшего размещения профессиональными управляющими в ценные бумаги (или иные активы) с целью получения дохода. Доход инвестора (пайщика) образуется при продаже (погашении) ранее приобретенных им инвестиционных паев и зависит от изменения стоимости активов ПИФа за то время, которое он ими владел. Инвестиционный пай, являющийся именной бездокументарной ценной бумагой, удостоверяет право собственности владельца на долю имущества паевого фонда.

Право на формирование и управление паевыми инвестиционными фондами имеют компании, получившие отдельную лицензию, а деятельность таких компаний регулируется федеральным законодательством более жестко, нежели индивидуальное доверительное управление. Учет и хранение активов, приобретаемых на средства инвесторов, осуществляет отдельная компания, называемая специализированным депозитарием, а учет прав инвесторов на долю в активах ПИФа, определяемую количеством паев, приобретенных каждым инвестором-пайщиком – специализированный регистратор. Спецдепозитарная деятельность и деятельность спецрегистратора тоже являются лицензируемыми, причем они не могут совмещаться с деятельностью по управлению активами паевого фонда. Благодаря такому разделению обязанностей и достигается максимальный контроль функционирования паевого инвестиционного фонда.

По типу паевые инвестиционные фонды бывают открытыми, интервальными и закрытыми. Покупать и продавать паи открытых ПИФов можно каждый рабочий день, интервальных – несколько раз в год в течение определенного времени (интервала), закрытых – покупать при формировании фонда и продавать – при завершении его работы. Если паи фонда обращаются на бирже, то покупка-продажа может совершаться в любой торговый день вне зависимости от типа фонда.

По категориям (или уровню рискованности вложений) ПИФы могут быть индексными фондами (инвестирующими в акции, вхо-

дящие в расчет индексов), фондами акций, смешанных инвестиций, фондами фондов, облигаций, денежного рынка и т.д. Закрытые фонды также могут быть фондами недвижимости, прямых и венчурных инвестиций, ипотечными. Фонд той или иной категории может вкладывать деньги инвесторов в определенные классы активов с определенными ограничениями, устанавливаемыми инвестиционной декларацией. Например, открытый ПИФ акций должен не менее 2/3 рабочих дней месяца держать не менее половины средств пайщиков в акциях.

Информация о публичных ПИФах, включающая в себя Правила фонда, доступна всем заинтересованным лицам как в сети Интернет, так и в офисах управляющих компаний и их агентов. В обязательном порядке управляющей компанией раскрывается также доходность ПИФа за все время его существования. Процедура приобретения инвестиционных паев достаточно проста и не требует подписания большого количества документов.

Если сравнивать между собой индивидуальное доверительное управление и ПИФы как форму коллективных инвестиций, то оба способа имеют как свои плюсы, так и свои минусы:

- потенциально доверительное управление может быть выгоднее, чем ПИФ, но отсутствие возможности для широкой диверсификации при небольших суммах инвестирования делает его более рискованным. В ПИФе же даже при минимальной сумме (которая определяется Правилами фонда) инвестору становится доступен весь спектр финансовых инструментов, разрешенных данным типом фонда;
- общение доверительного управляющего и учредителя управления в процессе подготовки договора позволяет точнее определить пожелания и инвестиционные цели доверителя, в то время как ПИФы ограничены в своих действиях заранее сформулированной инвестиционной декларацией и вообще не обязаны выполнять пожелания клиентов.

В любом случае при выборе способа инвестирования в фондовый рынок через институты доверительного управления надо помнить, что инвестиционными портфелями управляют люди. Они мо-

гут использовать в своей работе весь накопленный рынком опыт и знания, применять математические методы и разнообразные финансовые модели для анализа его состояния и прогнозов развития, но это все-таки люди. Среди них нет оракулов, шаманов, общающихся с духами, и ясновидящих. Они заинтересованы в результате, но не застрахованы от ошибок. Вкладывая средства в любой рынок, инвестор должен понимать и принимать риски, присущие этому рынку. Каким бы печальным ни казалось его сегодняшнее состояние, какие бы золотые горы ни поднимались на инвестиционном горизонте, только профессионализм управляющего служит страховкой от убытков и может гарантировать весомый доход.

Доверяйте профессионалам!

### **6.3. Автоследование**

Новички в трейдинге совершают много ошибок. Согласно статистике, свыше 90 % начинающих трейдеров доводят свой первый депозит до состояния margin call. Так происходит, поскольку трейдинг – очень рискованная работа, и поэтому, чтобы успешно торговать, необходимо иметь большой опыт и проверенную торговую стратегию.

Однако есть и другой способ заработать на трейдинге. Современные технологии позволяют не просто улучшить коммуникацию трейдеров и инвесторов, но и следовать стратегии опытных трейдеров без прямого инвестирования в их торговлю. Иными словами, речь идет о копировании сделок со счета трейдера на счет инвестора. Такой сервис носит название «автоследование».

Эта технология позволит инвесторам получать высокую доходность без необходимости самостоятельной торговли. При этом подключение к той или иной стратегии очень гибкое – можно самостоятельно регулировать показатели риска, ожидаемой доходности, уровней stop-loss и take-profit. Однако, как показывает практика, лучше в данном случае не совершать излишних действий, а довериться работе профессиональных управляющих.

Опять же, благодаря интернет-технологиям, подключиться к данному сервису могут также трейдеры, что дает возможность вы-

бора управляющего инвесторами. Но поскольку торговые стратегии представлены в большом количестве и далеко не все из них являются эффективными, необходимо определить четкие критерии их отбора. Критерии эти персональные, поскольку каждый инвестор имеет собственные предпочтения как по риску, так и по доходности инвестирования.

С этой точки зрения можно выделить три группы инвесторов – консервативные, оптимальные и агрессивные инвесторы. Рассмотрим каждую группу по отдельности и постараемся подобрать для каждой из них свой набор критериев.

Консервативная группа, как правило, включает наиболее осторожных инвесторов, чаще всего с крупными капиталами (от сотен миллионов рублей). Соответственно, такие инвесторы предпочитают минимально возможные риски и ради этого готовы на более умеренную доходность. Данной категории инвесторов необходимо в первую очередь обращать внимание на критерии рискованности торговли управляющего, а именно:

- объем одной сделки по отношению к размеру депозита (т.е. использование кредитного плеча);
- максимальная просадка по депозиту (лучше всего, чтобы она не превышала 3 %);
- показатель Risk/Reward (соотношение прибыльных и убыточных сделок, наиболее оптимальное соотношение – от 10);
- рынки для торговли (как правило, более волатильные рынки – например, опционный рынок – создают высокие риски просадок и получения отрицательного финансового результата);
- частотность сделок (как правило, трейдеры, торгующие на высокочастотных алгоритмах или, наоборот, совершающие не более 2–3 сделок в месяц, часто оказываются в больших просадках).

В каждом из перечисленных критериев консервативными параметрами могут считаться лишь те, которые в наибольшей степени снижают возможные риски. Иными словами, выбирать необходимо те стратегии, которые либо совсем не используют кредитное плечо, либо кредитное плечо должно быть максимум 1:3. При этом торгов-

ля должна вестись на рынках с высокой прогнозируемостью (имеющих максимум до 4 факторов прогнозирования) и умеренной волатильностью (не более 2 % в день). В этом случае просадка по депозиту вряд ли превысит 3 % по итогам месяца.

При этом необходимо также, чтобы показатель Risk/Reward соответствовал параметру 10, а доходность, как это ни странно, не превышала 30 % годовых. Также необходимо учитывать, что в случае среднесрочной стратегии риски заключаются в том, что если одна сделка оказывается убыточной, чаще всего это приводит к общему убытку по депозиту по итогам месяца или даже квартала. Поэтому по длительности сделки должны быть в пределах одной недели, но при этом частотность не должна превышать 2–3 сделок в день.

При соблюдении всех указанных параметров риски инвестирования будут минимальными, а максимально возможный убыток не превысит 3 % от размера инвестированного капитала.

Оптимальная группа инвесторов предпочитает стратегии со взвешенным уровнем риска и приемлемой доходностью. Такие инвесторы готовы нести более высокие риски, но при этом хотят получить и более высокую доходность инвестированного капитала. Такая категория инвесторов одинаково оценивает как показатели риска, так и показатели доходности. При этом, кроме уже перечисленных выше критериев, в данном случае важен также и критерий доходности. Кредитное плечо не должно превышать 1:6, максимальная просадка по депозиту – не более 6–7 %, а показатель Risk/Reward должен составлять не менее 5. Критерии выбора рынков и частотности сделок не являются обязательными, поскольку при их использовании значительно ограничивается выбор возможностей торговли, при том что риски в данном случае практически останутся неизменными.

В то же время этой группе инвесторов важен критерий доходности – годовой и месячной. Инвесторы этой категории предпочитают доходность не менее 40 % годовых, при этом, как правило, рост депозита должен быть не менее чем на 2 % по итогам месяца. При соблюдении всех перечисленных выше критериев оптимальные инвесторы смогут при взвешенных рисках получить приемлемую для себя доходность инвестиций.

Наконец, последняя группа инвесторов – агрессивные. К данной категории чаще всего относятся опытные инвесторы, которые уже опробовали много торговых стратегий и имеют представление о том, как избежать высоких рисков даже при первоначальном нацеливании на доходность, а не на сохранение депозита. В данном случае критерии риска в принципе не являются актуальными, то есть главный критерий для таких инвесторов – общая доходность и частотность увеличения инвестированного капитала.

Данная группа инвесторов не ограничивает себя в уровне доходности. Минимальный уровень дохода должен составлять не менее 80 % годовых, при этом, например, показатель Risk/Reward может составлять 1.5–2, а кредитное плечо использоваться свыше 1:10. Однако в то же время при данном инвестировании необходимо постоянно следить за результатами торговли управляющего и оперативно корректировать параметры инвестирования в случае возникновения риска крупных убытков по депозиту. Это требует достаточно высокой квалификации и к тому же умения общего прогнозирования рыночной динамики.

Стоит отметить, что автоследование, безусловно, не единственная технология инвестирования средств на финансовых рынках без необходимости ведения самостоятельной торговли. Однако вне зависимости от выбранной технологии или конкретного сервиса инвестирования необходимо учитывать перечисленные выше критерии и параметры, в противном случае оптимального соотношения риска и доходности достичь не удастся.

## **6.4. Структурные продукты**

На российском фондовом рынке всё большую популярность приобретают так называемые структурные продукты, объединяющие несколько финансовых инструментов в одном инвестиционном пакете. Суть такого объединения состоит в том, чтобы его результатом стал максимальный доход при минимальном уровне риска.

Структурные продукты предполагают гибкий подход к решению комплекса задач в области управления рисками по всем классам

активов с учетом индивидуальных потребностей инвестора, включая защиту капитала, диверсификацию активов, хеджирование рисков, а также оптимизацию соотношения риска и доходности инвестиций. Например, корпоративные клиенты часто используют структурные продукты как инструмент хеджирования крупных позиций. Наиболее привлекательным свойством структурных продуктов для консервативных инвесторов является их способность обеспечивать сохранность инвестированных средств при потенциальной доходности, превышающей доходность банковских депозитов.

Структурные (или структурированные) продукты – это комплексные финансовые инструменты, которые складываются из более простых базовых составляющих. Так, в качестве базовых для формирования структурных продуктов используются инструменты с фиксированной доходностью – депозиты, векселя, облигации. Часто структурные продукты формируют за счет акций, индексов фондового рынка, производных финансовых инструментов, включая опционы и фьючерсы. В расчет также принимаются сложные параметры фондового рынка, включая корреляцию и волатильность. Могут быть структурные продукты, привязанные к курсам валют, процентным ставкам, товарными контрактами.

Структурированные продукты могут иметь различную форму и за счет комбинирования различных финансовых инструментов обладать нестандартными характеристиками и признаками, которые являются очень гибкими и способными изменяться или настраиваться в зависимости от входящих в них элементов. Наиболее четко выраженным отличительным признаком структурных продуктов является наличие фиксированного срока действия, который обычно изменяется с месячным шагом.

По уровням изначально допустимого риска структурированные продукты подразделяются на несколько категорий:

- наиболее популярным является вариант стопроцентной гарантии возврата вложенных средств (100 % Capital protection);
- распространенной является частичная гарантия возврата капитала;
- бывают продукты, где гарантия возврата капитала отсутствует или является условной.

Структурный продукт с гарантированным возвратом капитала можно сконструировать, например, с помощью покупки облигаций или внесения основной части средств на депозит таким образом, чтобы вложенные средства с учетом планируемых процентов полностью покрывали начальный взнос. В значительной мере гарантию возврата капитала дадут облигации надежного эмитента с близким сроком погашения – цена таких облигаций не может опуститься существенно ниже номинала.

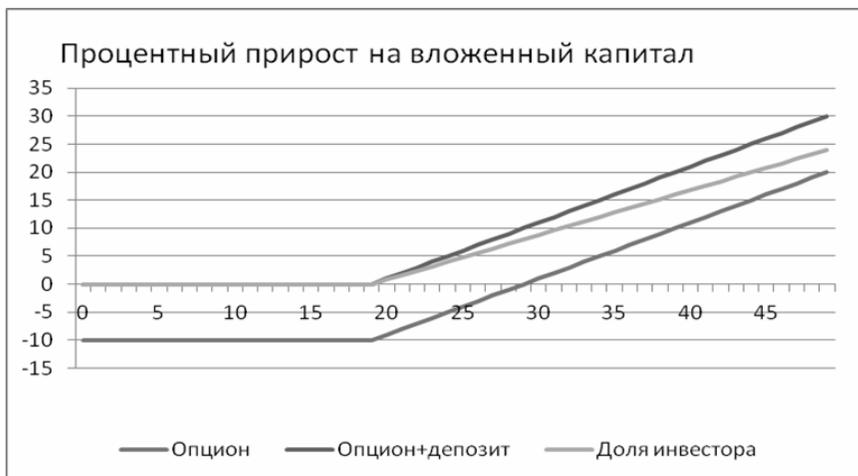
Оставшуюся часть средств можно использовать для высокорискованных операций. При получении прибыли по таким операциям она может стать хорошей прибавкой к вложенному капиталу, обеспечив инвестору дополнительный доход от вложений, а также компенсировать комиссионные сборы организатора структурного продукта. Если же рискованная часть вложения будет (пусть даже полностью) потеряна, то и в этом случае за счет безрисковой части структурного продукта клиент сможет получить назад вложенные средства.

Достаточно популярным вариантом структурного продукта со стопроцентным возвратом капитала является вариант покупки в качестве рискованного актива опционов. Размер безрисковой части вложения можно подобрать таким образом, чтобы доход по ней мог компенсировать затраты на покупку опциона. В результате зависимость полученного от структурного продукта дохода будет выглядеть так, как изображено на рисунке. Там показан опцион на некоторый продукт со страйком (уровнем цены базового актива) 20 единиц. За приобретение указанного опциона инвестор уплачивает премию. На рисунке она условно составляет 10 % от вложенной клиентом полной суммы средств.

Если цена базового актива опциона к моменту экспирации (погашения) опциона оказывается ниже 30 единиц, то держатель опциона несет убытки, ограниченные в размере суммой уплаченной за опцион премии. Однако владелец структурного продукта даже в самых неблагоприятных по ценам случаях будет получать назад первоначально вложенную сумму, поскольку доход по безрисковой части структурного продукта будет покрывать потери, затраченные на покупку опциона.

Но зато при уходе цены выше цены страйка инвестор начнет получать доход на вложенную сумму. Даже с учетом заранее обговоренных долей инвестора и брокера (организатора структурного продукта) при сильном уходе цены базового актива и сильном росте дохода от опциона доходы инвестора могут составить многие десятки процентов, что в разы выше возможных процентов по депозитным вкладам.

С использованием опционов можно построить самые сложные и хитроумные структурные продукты. Например, можно построить продукт, который будет возвращать вложенные средства в случае, если цена нефти через месяц будет находиться в заданном интервале. А уход цены либо вверх, либо вниз даст дополнительный доход. И этот доход будет тем больше, чем дальше цена нефти уйдет от указанного заданного интервала.



Несмотря на богатые возможности, данный вид инвестирования пока не очень популярен среди инвесторов. И по факту получается, что структурные продукты не очень балуют российских инвесторов своим разнообразием и далеко не всегда раскрывают свои потенциальные возможности.

Одним из препятствий для развития данного вида инвестиций является отсутствие в российском законодательстве четкого определения структурированного продукта как инструмента инвестиций.

Так, если инвестор приобретает те же акции или облигации от своего имени, то он официально становится их владельцем. В случае же со структурными продуктами все приобретаемые за счет средств инвестора активы оформляются на управляющую компанию. В случае полного ее банкротства возврат капитала вкладчику уже не гарантирован. Есть вопросы по поводу толкования особенностей налогообложения структурных продуктов. Сильно тормозит развитие этого сегмента слабая финансовая и правовая грамотность населения.

Недостатком структурных продуктов является отсутствие у инвестора прямого доступа к базовым инструментам, составляющим структурный продукт. Оценивать самостоятельно потенциальные риски и доходность инвестор не может. В какие конкретно финансовые инструменты вкладываются его средства, он не знает. Тем не менее, привлекательные стороны и разнообразные возможности позволяют утверждать, что при развитии финансового рынка у рынка структурных продуктов есть благоприятные и далеко идущие перспективы.

## 6.5. Страхование рисков

Инвестору на рынке – как начинающему, так и крупному инвестиционному фонду или инвестиционной компании – необходимо выстраивать систему страхования от рисков. Для этого в первую очередь нужно научиться оценивать степень основных рисков. Это непростая задача, не имеющая стандартных решений на все случаи жизни. Чуть более отлаженной является система оценки рыночных рисков и способов их минимизации.

Для оценки риска отдельного торгуемого на рынке инструмента нужно максимально тщательно изучить эмитента ценной бумаги, выделить основные составляющие его возможных рисков. По каждому компоненту, каждой угрозе провести тщательный анализ и сделать экспертную оценку вероятности каждой компоненты неблагоприятного исхода, на весах SWOT-анализа взвесить целесообразность приобретения указанного актива.

Наиболее распространенным способом оптимизации рисков является диверсификация портфеля по набору активов. Причем ди-

версификация должна проводиться не только внутри, к примеру, фондового рынка, но и за счет выхода на другие рынки. То есть финансовый портфель должен быть сбалансирован сначала внутри сектора, затем в целом по рынку сходных активов и в финале – между различными рынками.

Для сформированного диверсифицированного портфеля также нужно проводить оценку суммарного риска. Распространенной методикой оценки величины рисков портфелей является метод VAR (сокращенно от Value at Risk – величина риска). Этот метод обычно рекомендуют для оценки рисков изменения портфелей банков. Под термином VAR понимают как методику оценки рыночного риска, так и количественную оценку рыночного риска в виде единственного параметра – VAR.

Оценка риска по указанной методике является вероятностной. Параметр VAR как количественная оценка риска – это такая величина потеря, при которой потери в стоимости за определенный период времени с заданной вероятностью не превысят этой величины. В методике VAR за исходный параметр принимают доверительную вероятность (как правило, в 95–99 %) и затем определяют параметр VAR, то есть числовое значение возможных потерь, которые соответствуют этой вероятности.

Оценка VAR основана на эмпирическом материале и имеет свои погрешности. Главным минусом данной методики является допущение о близости к нормальному распределению прироста логарифма случайных величин цены активов, входящих в портфель. В реальной жизни это, вообще говоря, неверно, и наличие негауссовых, так называемых «толстых хвостов» функций распределения является источником возможных непредсказуемых изменений. Такие изменения аллегорически называют «черными лебедями», и они в жизни встречаются гораздо чаще, чем допускается нормальным распределением.

В этом смысле используемые методики занижают вероятность редких событий. Однако даже при всех недостатках существующих методик оценки рисков они дают некоторые систематические подходы к методам ограничения риска, и на них основываются методы риск-менеджмента при портфельном инвестировании.

Зачастую инвестору приходится самому подбирать страховочные механизмы и активы, которые могут помочь минимизировать крупные риски. В инвестиционном процессе крупные рыночные риски обычно пытаются застраховать хеджирующими сделками. Например, инвестиционную идею, что акция выделенного эмитента будет расти опережающими рынок темпами, можно реализовать покупкой пакета таких акций. А страховкой от возможного снижения всего рынка может быть эквивалентная хеджирующая продажа индекса. Идея покупки привилегированных акций под ожидаемые высокие дивидендные выплаты может быть захеджирована продажей обыкновенных акций. Покупку индекса РТС можно застраховать от возможного снижения нефтяных цен путем продажи нефтяных контрактов. Покупку акций металлургической компании можно застраховать продажей контрактов на металл. В качестве страховки часто наряду с покупкой актива используют продажу на фьючерсном рынке встречных контрактов по этому активу. Примеров возможных вариантов хеджирования можно привести великое множество.

В более широком контексте использование механизмов хеджирования финансовой деятельности предприятий для управления рисками может помочь снижению неопределенности относительно его будущих денежных потоков. Например, грамотным выстраиванием хеджирующих приобретений можно получить твердую уверенность в величине будущих поступлений в результате операционной деятельности.

Одним из наиболее распространенных методов снижения вероятных потерь или своеобразной страховкой от рыночных рисков является метод диверсификации – вложения в различные типы активов. Путем грамотной диверсификации активов портфеля можно добиться снижения несистемных рисков. Например, оценка возможных неблагоприятных факторов развития отрасли поможет принять решение о снижении бумаг данной отрасли в структуре портфеля.

Другим распространенным – можно сказать базовым – видом страховки является рынок дефолтных свопов. Этот сегмент финансового рынка весьма развит на западных финансовых площадках. Объемы страхуемых активов на этом рынке достигают многих сотен миллиардов долларов. Чаще всего дефолтные свопы страхуют дер-

жателей облигаций от риска банкротства эмитента. Для этого держатель облигаций покупает так называемые кредитные дефолтные свопы (CDS) у крупного финансового института и перекладывает на него часть своего финансового риска. Размер страховой премии определяется на рынке путем конкуренции цены спроса и предложения. Обычно цена CDS составляет несколько процентов от размера страхуемого долга. Однако бывают ситуации растущей неустойчивости и обострения трудностей у эмитента, когда цены CDS на рынке могут существенно возрасти.

В России тоже можно застраховаться от финансовых потерь, хотя стандартный рынок таких страховок не очень развит. Страхование финансовых рисков представляет собой защиту страховщиком имущественных интересов страхователей при наступлении страхового события за счет денежных фондов, формируемых им путем получения от страхователей страховых взносов.

Несмотря на то, что законодательство не препятствует страхованию любых видов финансовых рисков, тем не менее, рынок страховых продуктов по этим рискам в определенной мере ограничен. Эта ограниченность вызвана слабой прогнозируемостью вероятности наступления страхового случая по многим финансовым рискам. Особенно существенно выросли риски сейчас, в условиях применения санкций к России, ухудшения внешней сырьевой конъюнктуры и нестабильного экономического развития страны. В этой связи страховые компании по понятным причинам отказываются от страхования многих финансовых рисков.

Вместе с тем потребность в таких услугах довольно высока. Дело в том, что инвестиционным компаниям иногда бывает сложно удерживать под контролем уровни риска – либо по причинам сложности оценки их величины, либо по причинам сложности реализации альтернативных мер нейтрализации риска за счет внутренних механизмов. В этих случаях предпочтительным управленческим решением является передача финансового риска страховщику. Однако часто для страховых компаний политика инвестиционных компаний на финансовых рынках представляется крайне агрессивной. При этом иногда страхователем может выступить сходная по профилю инвестиционная компания, которая лучше понимает специфику страхуемых активов.

Важнейшим вопросом для страхователя является приемлемость стоимости страховой защиты по риску. В случаях большой неопределенности или растущих угроз страховая премия может многократно возрасти. При слишком высоких стоимостях страхования рисков целесообразно отказаться от внешнего страхования и попытаться изыскать собственные механизмы и резервы для организации надлежащего страхования выявленного риска. В отдельных случаях, при невозможности осуществить ни внешнее страхование из-за высокой его стоимости, ни компенсировать возможные потери за счет внутренних механизмов нейтрализации финансовых рисков, от осуществления соответствующей финансовой операции предприятию следует отказаться.

## **6.6. Конкурсы трейдеров и трейдерское сообщество**

Когда Вы будете торговать за биржевым терминалом, Вам, возможно, будет остро не хватать общения с другими трейдерами. Профессия трейдера – это профессия одиночки. Связано это с тем, что у каждого из нас своя психология, а торговые стратегии подбираются под психологию конкретного человека. Вам будет очень некомфортно торговать по чужой стратегии – дело может дойти до того, что у Вас не хватит силы воли выполнить чужой сигнал на покупку или продажу. В некотором смысле чужие стратегии бесполезны. Тем не менее, Вам наверняка захочется окружить себя людьми с похожими взглядами на фондовый рынок. Если Вы среднесрочный трейдер, то будете искать себе товарищей со схожими взглядами на рынок, краткосрочные спекулянты будут Вам не интересны.

Вы без труда найдете в интернете социальные сети инвесторов, найдете также клубы инвесторов и даже, возможно, закрытые клубы. Вступление в последние влетит Вам в копеечку. Мы бы охотно привели здесь название социальных сетей трейдеров и клубов, но вот незадача – они часто умирают. На место одного популярного клуба приходит другой. Связано это с тем, что в большинстве случаев организаторам и модераторам таких объединений эта затея не приносит прибыли. Это дело голого энтузиазма. Но рано или поздно

энтузиазм заканчивается, а выйти на качественно новый уровень, когда могут прийти рекламные деньги, не удастся. Социальная сеть или клуб медленно умирает.

Бывает так, что эти объединения умирают из-за проблем модерации. На первом этапе осуществляется жесткая модерация, что, естественно, сужает количество участников. Затем в погоне за количеством опускается планка модерации, и клуб или социальную сеть наполняет большое количество случайных людей. Незаметно разговоры о фондовом рынке сменяют околорыночные разговоры, а потом и совсем нерыночные. Например, участники социальной сети начинают обсуждать политику или спорт. Все это было бы ничего, но такая деградация сильно раздражает старожилов и «звездочек» сети. Они привыкли говорить о рынке и не намерены терпеть снижение планки общения. Они уходят, хлопнув дверью, на новый ресурс, а старый ресурс, который погнался за количеством участников в ущерб качеству, умирает. Постепенно и новичкам становится «душно» от разговоров о спорте и политике на старом ресурсе, и они вслед за «звездочками» перебираются на новый ресурс.

Переоценивать роль таких объединений для новичка не следует. Никто там машинку для печатания стопроцентных сигналов на покупку или продажу не продаст. Подобные машинки (или торговые системы) пытаются продать доверчивым новичкам местные лисы Алисы и коты Базилио. Помните слова песни из кинофильма «Приключения Буратино»?

Какое небо голубое!  
Мы не сторонники разбоя:  
На дурака не нужен нож,  
Ему с три короба наврешь —  
И делай с ним, что хошь!

Новичков эти «лисы» и «коты» считают дураками, поэтому предлагают торговые системы со стопроцентной гарантией. Не верьте! Если бы такие системы существовали, то они сами пользовались бы ими – никто не продаст на базаре курицу, которая несет золотые яйца. Также они предлагают свои услуги в области управления капиталом. Снова не верьте! В большинстве случаев большие

деньги сами ищут грамотных управляющих, а последние не испытывают потребности в ресурсах.

Грамотные управляющие давно нарастили собственные портфели до комфортной величины, и Ваши деньги им не нужны. Им комфортнее торговать на собственные деньги или на деньги проверенного инвестора, потому что он не беспокоит их лишними вопросами и звонками – почему была куплена та или иная акция. Грамотные управляющие для того, чтобы адекватно оценивать ситуацию на фондовом рынке, ищут гармонию и бегут от суеты и лишних телефонных звонков.

Кстати, это объясняет, почему в социальных сетях мало грамотных управляющих. Начинающий инвестор приходит в социальную сеть, чтобы как губка впитать в себя новые знания, а зачем опытным трейдерам делиться знаниями? Они могут заработать одну копейку на обучении новичка, но одновременно потеряют рубль, потому что вовремя не распознали торговый момент на рынке. Работа на фондовом рынке поглощает все ресурсы – времени на обучения у них нет.

Бывают исключения, когда опытные трейдеры проводят обучение не ради денег, а ради того, чтобы как можно лучше самому забить в подсознание торговые моменты и правила, по которым они работают сами.

Примиритесь с тем, что новичкам будет сложно отличить успешного трейдера от кота Базилио. У последнего масса вариантов, как отобрать у начинающих инвесторов кровно заработанные сольдо. Например, показываются отчеты брокера об успешных операциях по портфелю А, но начинающий инвестор не знает, что есть еще портфели В и С, дела по которым идут из рук вон плохо. Портфель А развернут на покупку, а портфели В и С – на продажу. Если рынок растет, то кот Базилио покажет портфель А, а если падает, то покажет портфели В и С. Беспроигрышный вариант! Портфели маленькие, как правило, чужие – коту Базилио их не жалко.

Часто коты Базилио имеют психологическое образование, владеют методами НЛП и лучше не попадать в их когтистые лапы. В управление деньги лучше давать управляющей компании, которая имеет лицензию и по закону не может обещать начинающим инвесторам золотые горы. Она может только показать доходность по вло-

жениям за прошлые периоды. А обучаться лучше в специальных учебных центрах!

Дело Ваше, но мы предупредили, что за вымышленными никами в социальных сетях может скрываться кто угодно. Наиболее авторитетные в социальных сетях участники или гуру могут оказаться биржевыми мошенниками, а те, кто возносят этих гуру до небес, – их сообщниками. Гуру биржевого цикла предсказывают серьезные спады и подъемы на рынке или делают вид, что предсказывают. Через определенное время несбывшиеся прогнозы могут таинственным образом исчезнуть, зато о сбывшихся прогнозах последователи биржевого гуру будут трубить на всех углах.

Помимо спадов и подъемов на рынке, гуру биржевого цикла пытаются предсказать уровни локального максимума и локального минимума рынка с аптекарской точностью. Разумеется, это невозможно, но и у таких «авторитетов» бывают светлые времена – даже сломанные часы два раза в день показывают точное время. В светлые времена такой гуру не теряется – главное быстро-быстро собрать деньги за обучение или взять их в управление. Все это он пытается сделать, используя социальные сети трейдеров.

Из всего написанного может показаться, что мы негативно относимся к социальным сетям трейдеров. Это не так – мы предупреждаем об опасностях. Если отфильтровать горы песка, то можно найти на страницах таких сетей золотые крупницы опыта. Часто публикуются ссылки на интересные информационные ресурсы или бесплатные программы для технического анализа. Можно найти ссылки на ресурсы с базами данных и историей котировок глубиной десятки лет.

Дух биржи – это дух соревнования. Естественно, инвесторы хотят участвовать в биржевых конкурсах, чтобы повысить собственную самооценку. Конкурсов проводится великое множество, но самым известным и авторитетным на данный момент является конкурс "Лучший частный инвестор" (ЛЧИ), который ежегодно проводится Московской биржей. Биржа демонстрирует возможности, которые доступны частным инвесторам при торговле инструментами фондового, срочного и валютного рынков и рынка драгоценных металлов. Инвесторы также демонстрируют свои возможности. Нам приятно

осознавать, что среди победителей и номинантов конкурсов прошлых лет есть много клиентов нашей компании. Обычно мы приглашаем их к себе и вручаем памятные призы. Наша компания также не осталась в стороне от организации конкурсов. Уже много лет мы организуем финансовый конкурс для журналистов. Журналисты являются ключевыми фигурами, которые позволяют инвесторам получить полную информацию о финансовых рынках.

Стоит ли участвовать в биржевых конкурсах? Разумеется, ответ положительный, но не надо терять холодную голову и слишком рисковать. Первичной остается доходность собственного портфеля, а победа на конкурсе вторична. Часто бывает так, что ради победы на конкурсе инвестор проводит излишне рискованные операции и потом расплачивается убытками по счету. Биржевые конкурсы обычно длятся два-четыре месяца, и отдельные участники пытаются за это время показать всё, на что они способны, и при этом рискуют, тем более что участники в конкурсе часто имеют псевдоним, и проигрыш не страшен – псевдоним можно не раскрывать. Вместе с тем, открытая публикация сделок и результатов участников конкурсов позволяет оперативно наблюдать за ходами и реализуемыми стратегиями, и это очень интересно. Биржевые конкурсы – это праздник. Не надо лишать жизнь праздников!

Отдельно хочется рассказать о битвах скальперов. Это наиболее эмоциональное зрелище, которое может длиться около пяти часов. Обычно в битвах участвуют три-пять скальперов, которые комментируют свои сделки в реальном времени.

## **6.7. Организации и бизнес на фондовом рынке**

Многие компании, которые заняты не только в финансовой сфере, но и в реальном секторе экономики, уже давно стали проявлять повышенный интерес к рынку ценных бумаг. Для них работа на фондовых площадках становится привычным способом инвестирования временно свободных денежных средств, что дает таким компаниям шанс получать стабильный дополнительный доход. Но главная их цель состоит в хеджировании рисков бизнеса.

Для решения этих вопросов биржевой рынок предлагает бизнес-структурам широкую палитру возможностей с использованием разнообразных финансовых инструментов. В целях получения прибыли и минимизации рисков можно вкладывать свободные денежные средства в акции надежных эмитентов либо долговые обязательства государства, использовать имеющиеся ценные бумаги в качестве залога для получения кредитов, а также хеджировать валютные риски.

При этом присутствие на бирже во время торговой сессии не требуется – уже дано совершать сделки можно в электронном виде, не выходя из своего офиса, используя для этого необходимое программное обеспечение и технологии удаленного доступа к биржевым торгам.

Рассмотрим некоторые из возможностей, которые могут быть реализованы при наличии у компании брокерского счета:

- Обмен валюты через биржу. Подавляющее большинство компаний периодически сталкивается с необходимостью проведения валютнообменных операций. Многие из них до сих пор по привычке совершают конвертацию валюты через банки. Однако курс валют на бирже всегда ниже банковского на 2–3 %, потому что текущий валютный курс формируется именно на бирже. За счет этого повышается эффективность валютнообменных операций, так как компании избавлены от необходимости платить надбавку, которую банки устанавливают, ориентируясь на собственное понимание выгоды. Таким образом, брокерский счет позволяет компании иметь постоянный доступ к самому выгодному валютному курсу.

- Страхование валютных рисков. В условиях набирающего обороты кризиса сохраняется нестабильная ситуация на валютном рынке. В периоды сильных колебаний валютных курсов компании, активно работающие на международном рынке или же покупающие товары и услуги, стоимость которых номинирована в валюте, могут столкнуться со значительным ростом цены приобретаемого актива. Особенно высок риск подобного развития ситуации в том случае, если сроки расчетов по контрактам отложены по времени. Биржевые инструменты помогут защититься от резких колебаний курса и строго зафиксировать стоимость валюты для будущих расчетов.

Также есть возможность разработать индивидуальную стратегию хеджирования валютных рисков. При этом плата за подобную услугу будет определяться рыночными условиями, а не назначаться банком по своему усмотрению.

- Краткосрочное размещение свободных денежных средств и ценных бумаг. Даже краткосрочное нахождение на счетах компании денежных средств можно использовать с большей эффективностью, чем просто держать их на депозитных счетах в банках. Самый простой вариант – размещение свободных активов под рыночную ставку через механизм РЕПО с Центральным контрагентом. При этом минимальный срок размещения составляет один день. Так можно заработать на ежедневных остатках гораздо больше, чем предлагает любой банк. И это при условии абсолютной ликвидности вложенных средств и надежности их хранения в расчетной палате биржи. Специально подчеркнем полное отсутствие рисков, поскольку вся сделка контролируется и обеспечивается центральным контрагентом. Еще один большой плюс данного вида размещения состоит в том, что есть возможность размещать не только денежные средства, но и ценные бумаги.

- Среднесрочное размещение свободных активов. Меняющаяся ситуация на фондовом рынке позволяет воплощать в жизнь разнообразные инвестиционные стратегии, которые потенциально могут принести до 30 процентов годовых в рублях и до 15 процентов годовых в валюте. А иногда и больше, поскольку малейшие движения в экономике и политике находят немедленное отражение в изменяющейся обстановке на бирже. Советы профессионалов рынка позволят сформировать определенный портфель инструментов (валюта, ценные бумаги, срочные контракты и т.д.), который будет сбалансирован с учетом требований инвестора и допустимого уровня риска. Оперативное управление инвестиционным портфелем способно в среднесрочной перспективе принести дополнительный доход компании.

- Фиксирование цен. Деятельность многих компаний, в первую очередь из реального сектора экономики, напрямую зависит от стоимости сырья и энергоносителей. Теперь с помощью биржевых инструментов у них есть возможность зафиксировать цены на необ-

ходимое сырье в будущем. Тем самым компания защищает свой бизнес, сделав его более предсказуемым и менее зависимым от резких рыночных колебаний, что в настоящее время случается нередко.

Это только небольшая часть тех возможностей, которые может предложить бизнесу рынок ценных бумаг. Его возможности почти безграничны. Даже не имея глубокого опыта работы на бирже, компания может инвестировать средства на фондовых площадках и получать в результате дополнительную прибыль. А если прибегнуть к квалифицированной помощи инвестиционных компаний, данный заработок можно значительно увеличить.

## **6.8. Как еще можно заработать, или Партнерские программы на фондовом рынке**

Прошло почти тридцать лет с того дня, когда впервые ценные бумаги получили юридическое признание в Законе СССР от 28 мая 1988 года «О кооперации». Этим Законом (ст.22) кооперативам предоставлялось право выпуска акций для привлечения дополнительных средств, необходимых для расширения производства.

С тех пор многие жители постсоветской России, имеющие немало лишних денег (или не имеющие их совсем) и страстное желание их приумножить, делают попытки хоть немного побыть теми, кому везет на фондовой бирже. Они представляют себя в роли тех яппи, которыми полны многие американские фильмы, где молодые и успешные люди никогда не проигрывают своих денег, а после успешной сделки отъезжают от здания биржи на «»Роллс–ройсе». Их жизнь представляется легкой и красивой, и, думая, что успех приходит только на волнах счастливого случая, новички вливаются в ряды торговцев ценными бумагами.

Но тут их подстерегает горькое разочарование. Новоиспеченные игроки рынка постепенно начинают понимать, что работа на рынке ценных бумаг привносит в их жизнь не только взлет, но и тяжелое, иногда затяжное падение, и парашют может не раскрыться. Каждую минуту трейдер рискует, но рискует самостоятельно, без поддержки.

Мнения аналитиков всегда диаметрально противоположны, их знания, как правило, теоретические. Технический анализ далеко не всегда помогает, а решение нужно принимать всегда быстро, как на соревнованиях «Формулы-1».

Как правило, трейдером становится неординарно мыслящий индивидуум, и здесь он отчетливо понимает, что перед экраном монитора с графиками и цифрами он оказался один, и никто не подставит плечо. Трейдер – это одиночка, его путь – дорога, усеянная шипами.

Какой же может быть из этого выход? Вывод напрашивается сам собой: нужно найти единомышленников! Такой вариант сотрудничества трейдеров давно найден – брокерских компаний на рынке ценных бумаг работает великое множество.

Конечно, среди огромного выбора вариантов трейдер будет искать компанию с наилучшим набором предложений и условий и обязательно с долгой историей и отличной репутацией.

В 1995 году на рынке ценных бумаг появляется ОАО «Финансовая компания ТРАСТ СЕРВИС» (с 2000 года – ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент») и начинает успешно работать на рынке. В 2000 году ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» одной из первых вводит в свою работу интернет-трейдинг. В 2007 году компания попадает в Топ 10 биржевых операторов, а в 2008 году компания вошла в Топ-5 по оборотам на срочном рынке.

В 2015 году компания отмечает 20-летний юбилей успешного пребывания на российском рынке ценных бумаг, не снижая надежности и развивая партнерские отношения с регионами РФ.

Сегодня ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» имеет более 100 региональных партнеров.

Объединив свой многолетний опыт работы на финансовом рынке, современные методики и новые информационные технологии, ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» предлагает несколько видов партнерских программ.

Очень успешно развивается сеть на основе агентских соглашений.

Задача для агентов в больших и малых городах РФ состоит из комплекса мероприятий, направленных на формирование развитого и эффективного представительства компании «ЦЕРИХ Кэпитал Ме-

неджмент». Важную, если не главную, роль в наших взаимоотношениях с партнерами (агентами) играют личные симпатии, которые формируются в процессе работы. Это новый критерий развития делового климата компании описан в теории эмоционального интеллекта Дэниела Гоулмана. Он считает, что для эффективной работы компании, кроме человеческого капитала, необходимо умение поддерживать межличностные отношения.

Поэтому, когда наша компания разрабатывала критерии и правила работы агентов, она опиралась в первую очередь на проявления лидерских качеств руководителей представительств.

Среди них есть молодые и активные люди, мечтающие заработать свой первый миллион. Есть опытные бизнесмены, стремящиеся к стабильному доходу и поддержанию достойного уровня жизни. Но конечная их цель – привлечение большего количества клиентов. Для этого сотрудниками «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» не один год разрабатывались и оттачивались условия открытия представительств, изучался опыт крупных конкурентов, обговаривались особенности предоставления услуг и менталитет населения. В результате кропотливой и вдумчивой работы были созданы одни из лучших правил открытия представительств, размер вознаграждения за привлечения клиента «пятьдесят на пятьдесят». Наши агенты признают его самым справедливым из существующих на рынке, что способствует развитию сети.

## СЛОВАРЬ БИРЖЕВЫХ ТЕРМИНОВ

## А

**Активный счёт** – счет трейдера, который отображает информацию о совершенных операциях брокера по продажам и покупкам, совершенным на рынке.

**Арбитраж** (от фр. *Arbitrage* — справедливое решение) – безрисковая тактическая схема в биржевой торговле, подразумевающая под собой ряд связанных сделок, направленная на извлечение прибыли в результате разницы цен на связанные между собой активы.

**Автоследование** – это копирование сделок на покупку и продажу. Другими словами, это подключение к управляющему, и все его сделки в автоматическом режиме отражаются на счете трейдера.

**Алгоритмическая торговля** (*алготрейдинг*) – это вид трейдинга, который происходит с использованием различного программного обеспечения (торгового робота), с помощью которого осуществляется вход и выход из рынка, выставляются ордера по необходимым критериям (время, цена, объем) и делают возможным процесс торговли на бирже без участия человека.

**Акция** – это эмиссионная ценная бумага, дающая владельцу такие права как получение части прибыли от деятельности акционерного общества (дивиденды), а также дает право голоса на собрании акционеров.

**Аналитик** – специалист брокерской компании банка или другого финансового учреждения, владеющий методикой экономического анализа и проводящий данный анализ.

**АСК** – цена предложения, по которой желающие могут купить запрашиваемый актив.

## Б

**Биржа** – форма организации торговли для проведения регулярных торгов, продажи финансовых активов и контрактов.

**Биржевая торговля** – это торговля ценными бумагами валютой и другими активами при посредничестве биржи.

**Бид** – цена спроса, по которой желающие могут продать запрашиваемый актив.

**Быки** – группа биржевых игроков, играющих на повышение цены.

**Брокер** – юридическое лицо, осуществляющее посреднические услуги между покупателями и продавцами.

**Базисный актив** – актив, на котором строится производный финансовый инструмент (фьючерс, опцион).

**Брокерская комиссия** – плата, получаемая с клиента за осуществления посреднических услуг между клиентом и биржей.

**Бай лимит** – заявка на покупку актива по цене ниже рыночной.

**Бай маркет** – покупка актива по рыночной цене (аск).

**Бэквордация** – ситуация на срочном рынке, когда стоимость фьючерса на актив ниже стоимости самого базисного актива.

**Бычье расхождение** – ситуация на рынке, когда новый ценовой максимум не подтверждается показателем индикатора (осциллятора).

## В

**Валюта** – товар, способный выполнять функцию денег при совершении обмена товарами на различных рынках.

**Волатильность** – это показатель, который помогает оценить, насколько изменились цены на актив в определенный период времени.

**Валютные фьючерсы** – это договор купли-продажи валюты в будущем, по которому покупатель и продавец обязаны в полной мере выполнить свои обязательства друг перед другом.

**Валютная пара** – это пара двух валют, образующая отношение между этими валютами.

**Внутридневная торговля** – вид биржевой торговли, которая подразумевает под собой открытие и закрытие сделки в течение одного торгового дня или одной торговой сессии.

**Вариационная маржа** – сумма прибыли или убытков по открытым позициям на срочном рынке.

## Г

**Голова и плечи** – разворотная фигура технического анализа, которая образуется после восходящего тренда и, как правило, разворачивает тренд вниз.

**Голубые фишки** – наиболее ликвидные акции крупных отечественных компаний со стабильным уровнем дохода.

**Гэп** – резкое изменение цены, выраженной в разрыве котировок, представляющей собой разницу между закрытием таймфрейма и открытием следующего.

**Гарантийное обеспечение** – необходимое количество денежных средств на счету клиента, резервируемых для покупки или продажи одного фьючерсного контракта.

## Д

**Двойная вершина** – это разворотная модель в классическом техническом анализе, которая возникает в процессе, когда цена повторно

приходит к сильному уровню сопротивления и не пробивает его. В результате отработки графической фигуры происходит смена тренда с восходящего на противоположный.

**Депозитарий** – физическое или юридическое лицо, которое осуществляет операции по учету ценных бумаг и переходу прав на них.

**Депозит** – это денежные средства или какие-либо ценности, переданные на хранение в банк или другое финансовое учреждение с целью последующего возврата в определенный срок, в определенный период времени.

**Дивергенция** – сигнал индикаторов, в результате которого новый пик цены не подтверждается показателем осциллятора.

**Дивиденды** – часть прибыли акционерного общества, на которые имеют право акционеры в соответствии с долей имеющихся у них акций.

**Длинная позиция (*long*)** – позиция входа в рынок с целью получения прибыли от роста актива.

## Е

**Евро** – единая европейская валюта, принятая в 17 странах. Активно торгуется на бирже через валютные контракты на пару EUR-USD и EUR-RUR-TOD и EUR-RUR-TOM.

## З

**Закреть позицию** – сделка, обнуляющая остаток актива в портфеле. Как правило, закрытие позиции осуществляется с помощью открытия противоположной рыночной позиции одинакового объема.

**Заявка** – приказ брокеру и бирже о заключении сделки на покупку или продажу актива.

## И

**Индекс ММВБ** – российский фондовый индекс, включающий в себя 50 акций наиболее ликвидных и динамично развивающихся компаний. Каждый квартал пересматривается список компаний, входящих в индекс.

**Индекс РТС** – фондовый индекс. основной индикатор рынка РФ, производится расчет на основе 50 самых ликвидных компаний России. Каждый квартал пересматривается список компаний входящих в индекс. Фьючерс на индекс РТС является самым ликвидным инструментом российского рынка.

**Индикаторы** – это математические преобразования цены, объема и других рыночных показателей, с целью дальнейшего прогнозирования движения цены. Как правило, индикаторы помогают трейдеру в принятии решения о входе и выходе из позиции.

**Инвестирование** – приобретение активов на долгосрочный период времени с целью получения прибыли от данного актива.

## К

**Квик (Quik)** – Наиболее популярный в России терминал для интернет-трейдинга на российских и зарубежный биржевых площадках.

**Контртренд** – коррекционное движение в обратную основному тренду сторону.

**Короткая позиция (short)** – позиция, открытая в рынке с целью получения прибыли от падения цен на активы.

**Кросс-курс** – курс одной валюты, выраженный в другой в другой валюте. В образовании кросс-курса не участвует доллар США.

**Контанго** – ситуация на срочном рынке, когда стоимость фьючерса превышает стоимость базисного актива.

## Л

**Листинг** – процедура по введению бумаги на фондовый рынок.

**Ликвидность** – способность актива быть быстро купленным и проданным по ценам ближе к рыночным.

**Линия поддержки** – инструмент технического анализа, который строится по минимумам цены.

**Линия сопротивления** – инструмент технического анализа, который строится по максимумам цены.

**Лот** – минимальная единица купли-продажи актива.

## М

**Медведи** – биржевые игроки, которые зарабатывают на падении цены.

**Маржинальная торговля** – способ торговли на финансовых рынках с использованием денег или товаров предоставляемых в кредит под оговоренную сумму.

**Маржин колл** – принудительное закрытие биржевой позиции в результате нехватки средств на гарантийном обеспечении.

## Н

**Нефтяные фьючерсы** – это контракты между продавцом и покупателем на продажу или покупку нефти по заранее установленной цене в заранее оговоренные сроки.

**Нижняя планка** – нижний порог изменения цены за одну торговую сессию.

## О

**Откат** – краткосрочное движение цен в противоположном направлении от главного тренда.

**Осцилляторы** – группа технических индикаторов, имеющих собственные шкалы измерения, по которым определяются следующие параметры: зона перекупленности и перепроданности инструмента, тренд, волатильность, скорость цены, объем сделок.

**Офер** (*то же, что и АСК*) – цена предложения, по которой желающие могут купить запрашиваемый актив.

**Опцион** – производный финансовый инструмент, который подразумевает под собой право на покупку или продажу определенного актива по заранее оговоренной цене в заранее установленные сроки.

**Ордер** – рыночная заявка, представляющая собой приказ о покупке или продаже актива по определенной цене.

## П

**Привилегированные акции** – разновидность ценной бумаги, которая обладает определенными правами и преимуществами (например, возможность получения гарантированного дохода, дивиденды), но в то же время имеет ряд ограничений по некоторым правам (например, вносить ограничения на участие в управлении).

**Пипс** (пункт) – минимальное изменение цены.

**Планка** – лимит изменения цен в ходе торговой сессии.

**Продажа** – вид сделки на финансовых рынках с целью извлечения прибыли из падения цены на актив.

**Покупка** – вид сделки на финансовых рынках с целью извлечения прибыли из роста цены на актив.

**Портфель** – это совокупность собранных воедино различных финансовых инструментов (акции, валюты, фьючерсы, опционы и т.д.)

**Падающий тренд** – движение цены на рынке, характеризующееся образованием новых понижательных минимумов и максимумов цены.

## Р

**РЕПО** – вид рыночной сделки состоящей из покупки и последующей продажи актива по заранее установленной цене.

**Робот торговый** – это автоматизированные торговые системы, которые, выполняя определенные прописанные алгоритмы, исполняют определенные действия на рынке (покупка, продажа, выставление ордеров).

**Ралли** – движение на рынке, характеризующееся стабильным ростом рыночных котировок.

**Рецессия** – замедление темпов роста экономики.

**Растущий тренд** – движение цены на рынке, характеризующееся образованием новых повышательных максимумов и минимумов.

## С

**Стакан** – таблица заявок на покупку и продажу актива.

**Скальпинг** – вид активного внутридневного трейдинга, подразумевающий под собой большое количество сделок внутри дня, с целью извлечения минимальной прибыли с каждой из них.

**Стоп-лосс** – отложенная заявка на покупку или продажу с целью фиксации убытка.

## Т

**Тренд** – движение цены в определенном направлении за определенный промежуток времени.

**Тэйк профит** – отложенная заявка на покупку или продажу актива с целью закрытия прибыли по текущей сделке

**Технический анализ** – прогнозирование изменения цены в будущем с помощью анализа прошлых событий.

**Трейдинг** – вид бизнеса по покупке и продаже инструментов финансового рынка с целью извлечения прибыли.

## У

**Уровень безработицы** – одна из основных характеристик, которые определяют экономическую ситуацию в стране. Выражается в отношении общего числа безработных к экономически активному населению.

**Уровни коррекции Фибоначчи** – уровни, позволяющие определить движения цены в рамках коррекции (отката) основанные на числовой последовательности Фибоначчи. Выступают в роли поддержки и сопротивления.

## Ф

**Фондовый рынок** (рынок ценных бумаг) – совокупность отношений, в рамках которых производятся выпуск, торговля и обращение ценных бумаг.

**Фьючерс** – производный финансовый инструмент, подразумевающий под собой договор о купле или продаже определенного актива в определенные сроки по заранее оговоренной цене. В результате сделки на момент исполнения обе стороны обязаны исполнить в полной мере условия договора.

**Фигура** – 100 базисных пунктов.

**Флэт** – боковой тренд, движение цены в узком диапазоне.

**Фундаментальный анализ** – метод прогнозирования рынка на основе анализа макроэкономических и политических событий и факторов.

## Ц

**Центральный банк России** – главный банк РФ, реализующий свою деятельность во взаимодействии с Правительством РФ и является главным эмиссионным и денежно-кредитным институтом.

## Ч

**Черный лебедь** – отрицательное событие с очень низкой вероятностью, которое способно сильно повлиять на биржевые котировки.

**Числа Фибоначчи** – числовая последовательность, в которой сумма двух предыдущих чисел равна последующему. (1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55...).

## Ш

**Шорт** (см. короткая позиция) – биржевая сделка с целью получения прибыли от падения цены.

**Шаг цены** – минимальное изменение цены торгуемого инструмента за промежуток времени.

## Э

**Экспирация** – дата истечения сделки по фьючерсам и опционам.

**Эмитент** – предприятие, выпустившее ценные бумаги с целями развития своей финансовой деятельности.

**Экономический цикл** – колебания экономической конъюнктуры от экономического спада (рецессии) до экономического подъема.

## Ю

**Юридическое лицо** – организация, которая создана и зарегистрирована в установленном законом порядке, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, а также отвечает по своим обязательствам своим имуществом.

## Я

**Яма** – часть операционного зала биржи, где трейдеры заключают сделки.

### **Издательство «Перо» предлагает авторам:**

- Печать книг, монографий, сборников научных конференций
- Публикации статей по различным дисциплинам в научных журналах, в т.ч. из списка ВАК
- Допечатная подготовка текстов (дизайн, верстка, корректура, редактура, набор, сканирование)
- Размещение научных трудов в базе данных РИНЦ
- Написание рецензий для научных работ
- Продажа и присвоение ISBN номеров
- Полиграфические услуги (печать каталогов, журналов, брошюр)
- Издание и публикация литературных произведений
- Помощь в реализации книг

Более подробно Вы можете прочесть на нашем сайте

**[www.pero-print.ru](http://www.pero-print.ru)**

#### Контакты:

ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»  
Россия, 119034, г. Москва, Всеволожский переулок, д. 2, стр. 2  
Тел.: +7 495 737 05 80, 8 800 500 89 62  
[www.zerich.com](http://www.zerich.com)

*Дизайн обложки и иллюстраций –  
**Подвицкий Виталий Викторович***

*Учебное издание*

## **ФОНДОВЫЙ РЫНОК ДЛЯ НАЧИНАЮЩИХ**

Издательство «Перо»  
109052, Москва, Нижегородская ул., д. 29-33, стр. 27, офис 105  
Тел.: (495) 973-72-28, 665-34-36

Подписано в печать 28.10.2015. Формат 60×90/16.  
Бумага офсетная. Усл. печ. л. 19,75. Тираж 1000 экз. Заказ 591.

**Отпечатано в ООО «Издательство «Перо»**