

К. С. Царихин

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебно-практическое пособие в четырёх частях

Часть IV

**Брокерская фирма
Новая теория вторичного рынка акций
Инвестиционная среда
Фундаментальный анализ
Технический анализ
Игрок на рынке ценных бумаг
Мошенничество и махинации на рынке ценных бумаг
Философия рынка ценных бумаг**

Москва 2003

Эта книга – четвёртая часть в серии книг, повествующей о практической работе на рынке ценных бумаг. В предлагаемой вашему вниманию работе затрагиваются следующие темы:

- механизм практической работы брокерской фирмы (выполнение поручений клиентов, интернет-трейдинг, оптимизация оргструктуры);
- новая теория вторичного рынка акций;
- инвестиционная среда (национальный и международный рынки ценных бумаг);
- основы фундаментального и технического анализа рынка;
- игрок на рынке ценных бумаг;
- мошенничества и махинации на рынке ценных бумаг (почему разоряются биржи, стоит ли играть на рынке FOREX при посредничестве российских фирм, четыреста легальных способов для брокера обмануть клиента, не нарушая уголовный кодекс, и др.);
- философия рынка.

Завершающая часть серии учебных пособий о практической работе на рынке ценных бумаг. Эта книга, как и предыдущие три, написана на основании личного опыта автора, который в течение ряда лет работал на отечественном биржевом рынке.

Читатель найдёт здесь много новой информации, ранее не публиковавшейся в отечественных учебных пособиях, обилие примеров, многочисленные схемы и рисунки, а также словарь русского биржевого жаргона, глоссарий, образцы договоров, список рекомендуемой литературы, важных Интернет-сайтов и многое другое. Основная терминология даётся на двух языках – русском и английском.

Для студентов и преподавателей экономических ВУЗов, слушателей школ бизнеса, работников фондового рынка и бирж, а также для всех желающих повысить свой уровень знаний в данной предметной области.

Оглавление:

Предисловие	5
Глава 14. Брокерская фирма	6
14.1 Основные понятия	6
14.2 Функции и оргструктура	7
14.3 Клиент приходит в брокерскую фирму	11
14.4 Схемы клиентского обслуживания	13
14.5 Интернет-трейдинг	17
14.6 Клиентские поручения	26
14.7 Отчёты	45
14.8 Тарифы	55
14.9 Классификация брокерских фирм	58
14.10 Выбор брокерской фирмы	60
14.11 Подписание договора и открытие счетов	61
14.12 Практическая работа	62
Вопросы	70
Практические ситуации	73
Глава 15. Новая теория вторичного рынка акций	75
15.1 Предварительные замечания	75
15.2 Теории вторичного рынка акций	76
15.3 Основные методы анализа и прогнозирования вторичного рынка акций	77
15.4 Игровые системы	77
15.5 Новая теория: как зарождается вторичный рынок акций	78
15.6 Новая теория: классификация игроков	83
15.7 Новая теория: модель вторичного рынка акций	87
15.8 Новая теория: выводы	101
Глава 16. Инвестиционная среда	105
16.1 Предварительные замечания	105
16.2 Национальный рынок ценных бумаг	105
16.3 Первичный рынок акций	105
16.4 Вторичный рынок акций	112
16.5 Первичный и вторичный рынки облигаций	126
16.6 Товарный рынок	131
16.7 Международный рынок ценных бумаг и взаимодействие рынков	136
Глава 17. Фундаментальный анализ	141
17.1 Идеология фундаментального анализа	141
17.2 Анализ предприятия-эмитента	141
17.3 Отраслевой и макроэкономический анализ	142
17.4 Рейтинг ценных бумаг	142
17.5 Выводы	143

Глава 18. Технический анализ	145
18.1 Идеология технического анализа	145
18.2 Геометрические фигуры	145
18.3 Линии тренда	147
18.4 Индикаторы. Скользящая средняя	149
18.5 Осцилляторы. Индекс относительной силы	150
18.6 «Японские свечи»	152
18.7 Волны Эллиота	154
18.8 Фракталы	157
18.9 «Психологическое» направление	159
18.10 Выводы	161
Глава 19. Игрок на рынке ценных бумаг	164
19.1 Личности	164
19.2 Варианты игры	168
19.3 Портфельные инвестиции	171
19.4 Типовые ошибки игрока	175
19.5 Как надо играть?	180
19.6 Когда на рынке играет фирма ...	185
19.7 Дао игрока	197
Глава 20. Мошенничество и махинации на рынке ценных бумаг	204
Глава 21. Философия рынка ценных бумаг	207
21.1 Предварительные замечания	207
21.2 Что такое эзотерическая философия?	207
21.3 Эволюция и инволюция	208
21.4 Закон взаимодействия развивающихся энергий или закон кармы	209
21.5 Вторичный рынок акций как отражённый мир реальной экономики	212
Приложения	214
Институты фондового рынка России	214
Полезные Интернет-сайты	217
Рекомендуемая литература	218
Образец договора на клиентское обслуживание	219
Образец договора комиссии	234
Образец уведомления о риске	236
Образец депозитарного договора	237
Практические ситуации: возможные решения	244
Глоссарий	246
Русский биржевой жаргон	248
Краткий русско-английский терминологический словарь	264
Краткий англо-русский терминологический словарь	267
Основные меры веса и объёма, используемые в биржевой торговле	271
Список использованной литературы	272

Предисловие

Уважаемый читатель! Вы держите в руках заключительную, четвёртую часть учебно-практического пособия по «Рынку ценных бумаг». Она содержит в себе несколько глав и приложения. Давайте познакомимся с содержанием книги поближе.

В четырнадцатой главе я расскажу вам о том, чем живёт и как работает брокерская фирма. Здесь вы, в частности, встретите обилие забавных и курьёзных ситуаций, образцы клиентских поручений и отчётов, диалоги брокера с клиентом, а также описание схемы Интернет-трейдинга. Читатели, мечтающие открыть игровой счёт в брокерской фирме, из материалов этой главы узнают, с чем им придётся иметь дело, и как будут выглядеть их трудовые (игровые) будни.

Глава пятнадцатая посвящена новой концепции анализа вторичного рынка акций. В этой главе вы познакомитесь с моделью функционирования вторичного рынка акций, которая, являясь авторской разработкой, проливает свет на проблему ценообразования и функционирования этого сегмента фондового рынка. Выводы, к которым я пришёл в результате исследования рынка в рамках этой модели, изумили даже меня самого.

В главе шестнадцатой даётся краткая характеристика национального и международного рынков ценных бумаг, а также сопредельных рынков. Знание некоторого минимума в этой области прямо таки необходимо начинающему игроку. Здесь мы встретимся с мировым тайным правительством, кризисами на нефтяном рынке, обвалом акций высокотехнологических компаний, манипуляциями с национальной валютой и другими приятными вещами, а также сделаем экскурс в XVIII век, для того чтобы познакомиться с моим другом Джоном Лоу и посмотреть на то, что он сделал с финансовой системой Франции.

Семнадцатая глава представляет из себя краткий обзор методов фундаментального анализа. В восемнадцатой речь пойдёт уже об анализе технического. Я расскажу вам о его идеологии, о геометрических фигурах, линиях тренда, индикаторах и осцилляторах, «японских свечах», волнах Эллиота и фракталах, и о многом, многом другом.

В девятнадцатой главе помещён материал о том, что начинают творить люди при игре на рынке ценных бумаг. Я вас познакомлю с людьми, с которыми я работал на бирже, расскажу о том, как надо, и как не надо играть на рынке. Кроме того, покритикую отечественных предпринимателей за те ошибки, которые они допускают при организации процесса управления компанией, оперирующей на фондовом рынке (это мой любимое занятие). В конце главы вас ждут жемчужины древнекитайской философской мысли с моими комментариями.

Описание разнообразных случаев мошенничества и махинаций на рынке ценных бумаг помещено в главе двадцатой. Об этом надо знать для того, чтобы не попасть в переделку.

Заключительная, двадцать первая глава отдана моей любимой науке – философии. Кто-то решит, что это самая важная глава во всей книге, а кто-то воспримет материал этой главы просто как сказку.

В любом случае я посвящаю мой труд уважаемому читателю. Работая над этой серией книг, я изо всех сил старался его развлечь. Удалось ли мне это, судить вам.

С уважением,
Царихин К.С.

Москва, Кремль, 16.01.03 г.

14.1 Основные понятия

Брокерская или расчётная фирма – это структурное подразделение биржи, имеющее статус юридического лица, которое заключает на биржевой площадке сделки от имени и на счёт клиента, выступая в качестве брокера.

Существуют, правда, такие брокерские фирмы, которые не являются членами биржи и торгуют на ней через другие брокерские фирмы. Назовём такие организации «брокерскими фирмами второго уровня». Кроме того, почти все современные брокерские фирмы работают также и на внебиржевом рынке.

Помимо своей основной функции – обслуживания клиентов, брокерская фирма может выполнять ряд дополнительных: быть трейдером, дилером, консультировать инвесторов и так далее. На каждой бирже существует сеть брокерских фирм. Их количество колеблется от нескольких десятков до нескольких тысяч. Брокерская фирма обычно является юридическим лицом, однако, в некоторых случаях брокерскую фирму образует физическое лицо. Брокерская фирма может продаваться и переходить от одного владельца к другому. Владелец брокерской фирмы может быть частный предприниматель, промышленное предприятие, финансовая компания, банк, инвестиционный фонд и т.д.

Давайте сделаем краткий экскурс в историю возникновения и развития брокерских фирм. На заре становления рынка инвесторы покупали и продавали ценные бумаги через посредников, называвшихся брокерами. За свою работу брокер получал от клиента вознаграждение, называемое комиссией. Чем больше у брокера было клиентов, тем больше были комиссионные. Но новых клиентов чем-то надо было привлекать. Чем? Понижением расценок и повышением надёжности обслуживания.

В среде конкурирующих друг с другом брокеров-индивидуалов расценки бесконечно понижаться не могли – должен же биржевик обеспечивать себе какой-то минимальный уровень дохода! Повышение надёжности обслуживания также имело свой потолок; клиент имел дело с физическим лицом и периодически наталкивался на разного рода неприятности, как-то: болезнь брокера, его перегруженность или переутомление. Чтобы устранить все вышеперечисленные трудности и поднять качество обслуживания клиентов на новый уровень, брокеры стали объединяться. Так возникли брокерские фирмы. Обслуживать клиентов стало легче. Здесь мы сталкиваемся с явлением, которое называется *синергетический эффект*.

Синергетический эффект – это положительный эффект от объединения нескольких систем в одну. При этом интегрированный эффект полезного действия новой системы превосходит простую сумму эффектов старых систем.

Вы никогда не задумывались, уважаемый читатель, почему римская армия в течение долгого времени с завидным постоянством громила войска варварских народов? Дело тут в синергетическом эффекте. Пять-шесть тысяч человек, входивших в состав легиона, образовывали единую систему, полезный эффект которой на поле боя превышал простую сумму полезного эффекта

толпы неприятелей. Будучи индивидуально хорошо подготовленными воинами, варвары сражались каждый сам по себе. Поэтому у историков не вызывает особого удивления факт разгрома двенадцатитысячной армией Луция Лициния Лукулла десятикратно превосходящих войск армянского царя. С другой стороны, варвары побеждали римлян, когда удавалось свести на нет пресловутый синергетический эффект. Вспомним разгром Квинтилия Вара в Тевтобургском лесу в 9 г.: предводитель германцев Арминий заставил легионеров драться под проливным дождём на узкой тропинке между лесом и болотом. В 378 г. готы одолели армию императора Валента под Адрианополем, превратив сражение в свалку – по сути дела, на поле боя столкнулись две неорганизованные толпы.

Хорошо подготовленный брокер-индивидуал, подобно древнему даку или остготу, сражается на биржевом полу сам за себя. А вот брокер – работник расчётной фирмы работает на общее дело. Полезный эффект десяти брокеров, инкорпорированных в единую организацию, выше полезного эффекта десяти брокеров-одиночек. Во-первых, брокеры могут подстраховывать друг друга, снимая избыточную нагрузку с утомлённого и перегруженного клиентскими заявками товарища. Во-вторых, возникает возможность специализации (один, скажем, специализируется на акциях, другой на облигациях и т.д.). В-третьих, накладные расходы на ведение бухгалтерии и финансовые расчёты с банком и *депозитарием* (*custody*) существенно уменьшаются. В результате мы имеем понижение расценок, а также повышение надёжности и качества обслуживания. А раз так, то в брокерскую фирму тянутся новые клиенты. Оборот растёт, растёт и чистая прибыль фирмы, что в конечном итоге отражается на зарплате брокеров.

Со временем брокерские конторы практически вытеснили индивидуалов с «поля боя», однако, на многих биржах владельцем брокерской фирмы может быть физическое лицо (это обстоятельство можно рассматривать как своеобразный атавизм – напоминание о днях давно минувших). Но даже если брокерской фирмой владеет физик¹, навряд ли он работает в одиночку. В штате его расчётки² трудится целый коллектив биржевых работников.

14.2 Функции и оргструктура

Основная функция брокерской фирмы – обслуживание клиентов.

Чем больше клиентов у брокерской конторы и чем чаще они совершают сделки, тем больше она получит денег. Следовательно, мы можем вывести вторую функцию – *получение прибыли*. Получать прибыль невозможно без совершенствования качества обслуживания. Вот вам и третья функция. Обслуживание клиентов – процесс достаточно сложный и многоступенчатый. Он включает в себя такие элементы, как: *выполнение (execution) приказов клиентов, формирование и пересылка клиентских отчётов, расчёты с биржевым банком и биржевым депозитарием, консультирование клиентов.*

¹ Ф и з и к – на биржевом жаргоне означает «физическое лицо». «Юридическое лицо» - ю р и к; См. словарь русского биржевого жаргона в Приложениях;

² Р а с ч ё т к а – на биржевом жаргоне означает «брокерская или расчётная фирма».

Всё это также функции брокерской фирмы. Давайте посмотрим на рис. 320:

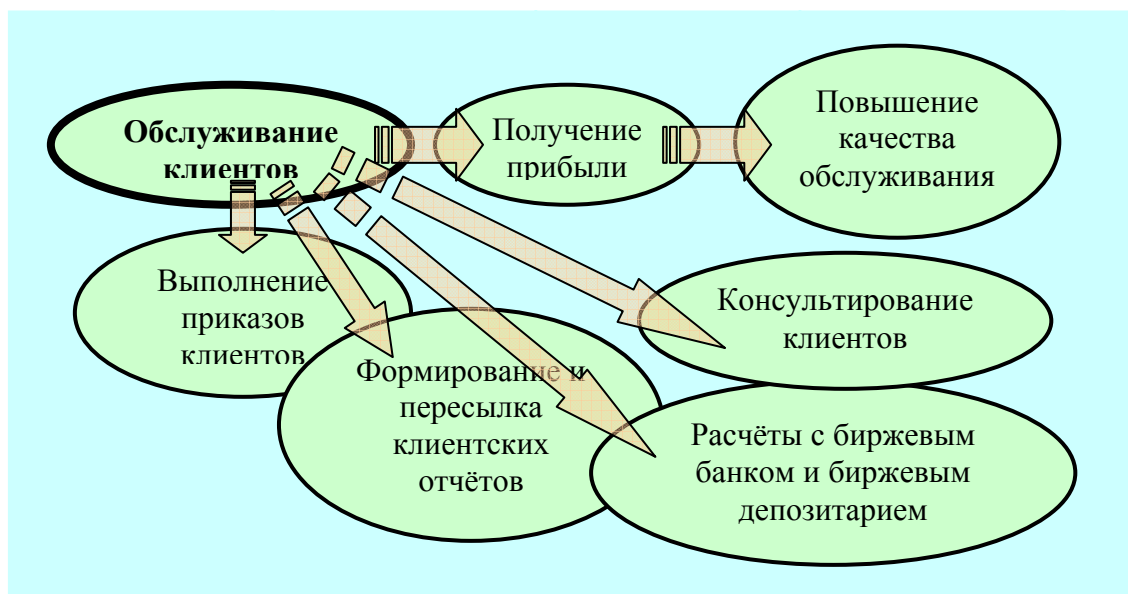


Рис. 320 Основные функции брокерской фирмы

На нём вы видите своеобразное «дерево» основных функций брокерской фирмы. Помимо них на практике мы часто встречаемся с некоторыми другими, такими, как *игра на собственные деньги (трейдинг)*, *дилерские операции*, *доверительное управление активами клиентов* и некоторые другие. Но чтобы не перегружать повествование, их мы описывать не будем, сделав предметом нашего рассмотрения «классическую» брокерскую фирму, занимающуюся исключительно клиентским обслуживанием.

Функции брокерской фирмы определяют её оргструктуру – да не обидится на меня читатель за такую избитую фразу. На рис. 321 мы видим типовую оргструктуру брокерской фирмы:

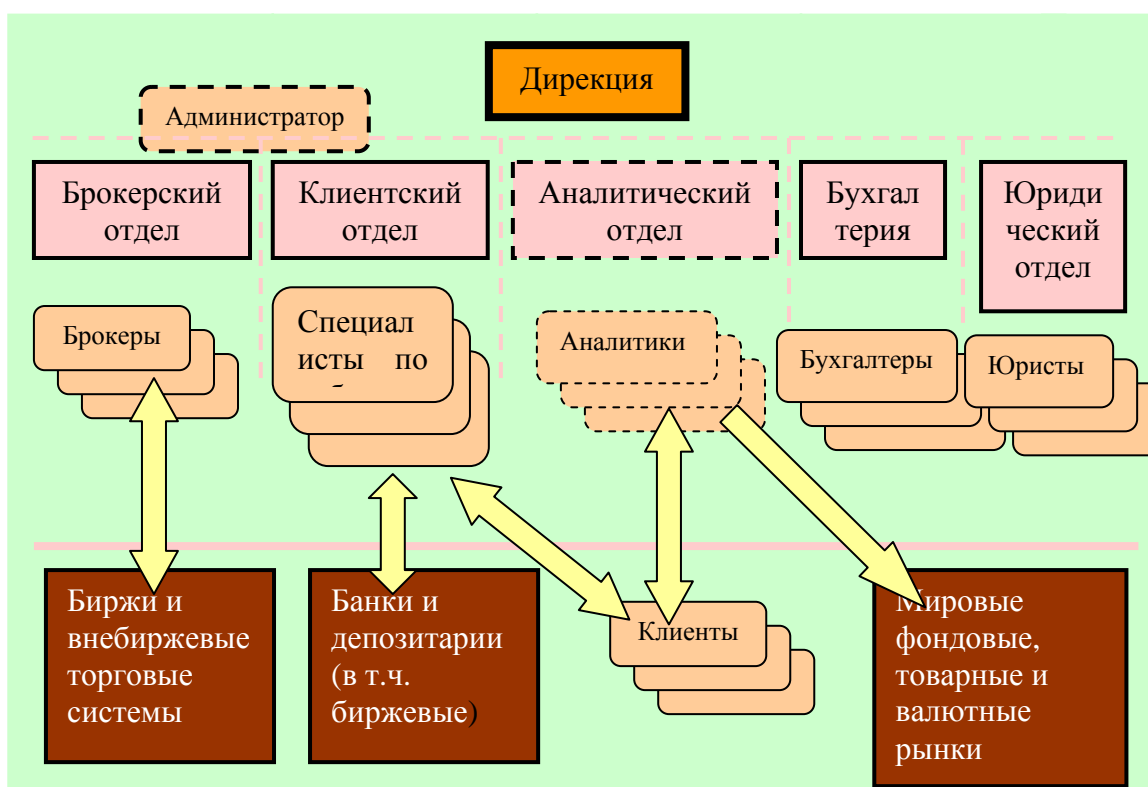


Рис. 321 Типовая оргструктура брокерской фирмы

Во главе фирмы – директор. В большинстве случаев это наёмный высокооплачиваемый менеджер, нанятый владельцем расчётки для оперативного руководства всей организацией. Значительно реже встречается случай, когда директор фирмы одновременно является её владельцем.

Важнейший элемент оргструктуры – *брокерский отдел*. Здесь трудятся *брокеры* – те самые деловые молодые люди в выглаженных рубашках. Брокер может работать непосредственно в операционном зале биржи, либо сидеть в офисе компании за экраном компьютера (по ходу дела заметим, что в настоящее время чаще всего распространён второй вариант). Основное предназначение брокеров – исполнение распоряжений клиентов на покупку или продажу ценных бумаг. Эти распоряжения исполняются либо на биржах, либо на организованных внебиржевых рынках.

Рука об руку с брокерами трудятся *специалисты по работе с клиентами* (*account executives*) из *клиентского отдела* (*client department*). Эти люди производят весь комплекс работ по обслуживанию клиента: заключают с ним договор о клиентском обслуживании, ведут клиентские счета, принимают от клиента заявки на покупку и продажу, контролируют брокеров, а также высылают клиентам отчёты о произведённых операциях. Справедливости ради надо отметить, что во многих брокерских фирмах, особенно в небольших, брокер и специалист по работе с клиентами – одно и то же лицо, совмещающее обе функции. В некоторых конторах существует также должность *администратора расчётной фирмы*, который, являясь заместителем директора, контролирует работу как брокерского, так и клиентского отделов (на рис. 321 администратор выделен пунктиром).

Для успешной работы брокерской фирмы в её штат рекомендуется также включить *аналитический отдел* или хотя бы одного *аналитика*. Он может быть либо независимым экспертом, либо штатным работником компании. Здесь также допускается совмещение функций: аналитиком может быть либо один из брокеров, либо один из специалистов по работе с клиентами: все они варятся в одном рыночном котле. Иногда из брокеров получаются очень хорошие аналитики. Почему? «Классический» брокер занят исполнением приказов клиента и потому видит рынок как бы «изнутри». – С другой стороны, многим брокерам, стремящимся сделать карьеру аналитика, мешает заикленность на внутрирыночной конкретике – им не хватает широты мышления и той самой солидной экономической подготовки, которыми всегда славились серьёзные специалисты в области анализа биржевых рынков.

Вы можете задать мне следующий вопрос: «Ну а зачем «классической» брокерской фирме, занятой исключительно обслуживанием клиентов, иметь в своём штате аналитика? Ведь компания не играет на свои деньги, следовательно, результат её работы не зависит от того, куда пойдёт рынок ...».

На это я вам отвечу, что всё как раз наоборот:

*От того, куда пойдёт рынок, зависит эффективность
работы брокерской фирмы.*

Почему это так? Дело в том, что очень часто в брокерскую фирму попадают игроки, склонные к рискованной игре. Вспомним материал Главы 12. Представьте себе, что клиент встал в покупку на фьючерсах по акциям на все

деньги. В этом случае, если рынок начнёт падать, незадачливый спекулянт сразу же должен будет довести вариационную маржу. Однако как узнать, сможет ли он это сделать быстро и оперативно? Если ли у него ликвидные активы и в достаточном количестве? Представим себе, информацией такого рода специалист по работе с клиентами не обладает (что вполне естественно, ведь клиент не обязан раскрывать, что называется, все карты). Тогда для того, чтобы обезопасить фирму от неприятностей, связанных с платёжеспособностью клиента, специалист компании обращается к аналитику с вопросом: «А не упадут ли в ближайшее время в цене акции такой-то компании»? Если, по мнению аналитика, таковые акции в ближайшее время упадут, то специалист вправе поставить перед клиентом вопрос о сокращении количества открытых позиций, а в некоторых случаях, даже потребовать закрыть их незамедлительно (я вспоминаю случаи из своей практики, когда представитель расчётки во избежание дальнейших потерь закрывал позиции проигравшегося клиента принудительно, без его согласия).

Если же, по мнению аналитика, акции в ближайшее время не упадут, то клиента можно и не беспокоить – пусть себе стоит в длинной позиции. Но если после этого акции всё же упадут, то «крайним» окажется аналитик. Хотя на него «валить» всё тоже нельзя – ведь работники брокерской фирмы должны работать как единый организм (вспомним римский легион), следовательно, в неудачах виноваты все. Тот же специалист по работе с клиентами обязан регулярно проводить работу среди своих подопечных, направленную на снижение риска инвестиций, особенно на таком подвижном рынке, каковым является рынок фьючерсов. Заметим попутно, что при разработке алгоритма функционирования брокерской фирмы вопрос распределения ответственности между работниками является одним из ключевых.

Несмотря на всё вышесказанное, жизненные реалии таковы, что некоторые отечественные фирмы отказались от услуг аналитиков. Как сказал мне в частной беседе вице-президент «АЛОР-Инвеста» Игорь Мустяца, «Аналитики нам не нужны. Сначала такой аналитик насовует, ты его послушаешь, а потом долго будешь расхлёбывать последствия».

При рассмотрении схемы на рис. 321 у вас, уважаемый читатель, может также возникнуть вопрос о том, почему аналитический отдел связан не только с фондовым, но также и с товарным, и с валютным рынками? Дело в том, что для грамотного анализа фондового рынка, необходимо отслеживать ситуацию и на сопредельных рынках. Все они взаимосвязаны. Более того:

NB. Для успешной игры на национальном рынке ценных бумаг, нужно быть в курсе того, что происходит на мировых рынках.

О том, почему это так, мы поговорим в последующих главах. Возвращаясь к анализу оргструктуры брокерской фирмы, обратим внимание на следующий элемент – бухгалтерию. По идее она должна выполнять чисто механическую работу. Однако те, кто работал на рынке, хорошо знают, насколько в реальных российских условиях важны все вопросы, связанные с бухгалтерским учётом. Это и собственно сам учёт, и налогообложение операций, и даже сокрытие реального положения дел в компании в тех случаях, когда это необходимо. В настоящий момент времени директор буквально шага не может ступить без благословения главбуха.

Почему это так? Несовершенство нормативной базы, затянувшаяся

«холодная война» государства с налогоплательщиком, желание последнего утаить где какую копейку ... Рискну предположить, что вопросы бухгалтерского учёта выходят на первый план там, где есть какие-то проблемы. Проблемы либо внешние (в экономической среде), либо внутренние (в самой фирме). В этой связи вспоминается недавнее разбирательство в США по поводу банкротства энергетической компании “Enron”. Бухгалтерия этого столпа американского сектора коммунальных услуг как раз и была тем местом, где скрывались факты реального положения дел в организации (хотя по теории всё должно быть наоборот. Бухгалтерия предназначена для того, чтобы отражать объективную, неискажённую картину функционирования компании).

И, наконец, скажем пару слов о *юридическом отделе*. Отношения брокерской фирмы и клиентов закрепляются двусторонним договором о клиентском обслуживании. Нередко между клиентом и фирмой возникают разного рода недоразумения и конфликты, для разрешения которых приходится обращаться к букве закона. Кроме того, органы государственной власти постоянно издаёт нормативные акты, регулирующие деятельность как всего рынка в целом, так и его отдельных сегментов. Поэтому в штате брокерской фирмы обязательно должен быть юрист.

А теперь давайте перейдём с вами к следующей теме – как работает брокерская фирма. Для того чтобы осветить этот вопрос как можно более наглядно, представим, уважаемый читатель, что мы с вами приходим в брокерскую фирму ...

14.3 Клиент приходит в брокерскую фирму

Когда в 1994 году погожим июльским днём я пришёл по поручению клиента в брокерскую фирму, первым человеком, с кем я столкнулся, был брокер ШИВА. Устремив на меня взгляд лучистых голубых глаз, он спросил, сколько денег намерен задепонировать мой клиент. Блеск очей его померк, когда выяснилось, что первоначальный взнос составит всего \$500.

NB. В брокерских фирмах любят богатых клиентов.

Это утверждение, однако, не означает, что в брокерских фирмах не любят клиентов небогатых. Вообще говоря, понятия «богатый клиент» и «бедный клиент» – категории относительные. В США, например, минимальный взнос для совершения операций на фондовом рынке составляет \$20 000. Большинство же мелких инвесторов начинают игру с \$50 000 – \$100 000. С меньшей суммой на рынок выходить просто несолидно. Почему это так? Дело в том, что на NYSE стандартный лот содержит в себе 100 акций, большинство из которых продаётся по ценам от \$20 до \$100. Вот и получается, что на свои \$20 000 инвестор купит всего то ... 2 лота по \$100 или 10 – по \$20. Негусто! На рынке фьючерсов дела обстоят не так драматично. Чикагская коммерческая биржа (CME) удерживает с трейдеров *начальную маржу (initial performance bond)* на один фьючерсный контракт на индексы S&P и NASDAQ в размере \$4 750. Соответственно, брокерские фирмы принимают клиентов, готовых внести хотя бы \$5 000.

В России ситуация иная. Как-то раз, в 2000 году, уже после краха Российской биржи, я зашёл на Мясницкую 26, повидать старых друзей. Брокер

СТАР встретил меня следующей репликой:

«— О, кто к нам пришёл! Константин, нет желания поиграть? Что, не хочешь вкладывать свои деньги? Не беда. Мы тебе откроем кредитную линию на сто баксов¹, плечо один к десяти ...».

Следует также заметить, что содержание понятий «богатый клиент» и «бедный клиент» изменяется во времени. Во время благоприятной экономической конъюнктуры² и восходящего тренда на рынке брокерские фирмы жиреют и символическая «планка бедности» поднимается. Во время нисходящего тренда, когда множество игроков разоряется, доходы брокерских фирм уменьшаются: символическая «планка бедности» опускается. Однако следует помнить, что ...

NB. Во все времена и при любой ситуации в брокерских фирмах не любят неплатёжеспособных клиентов.

Неплатёжеспособный клиент создаёт головную боль и для себя, и для своей «расчётки». Никому не пожелаю попасть в категорию неплатёжеспособных клиентов.

Итак, уважаемый читатель, мы приходим в брокерскую фирму. Вы можете меня спросить: «А где располагаются брокерские фирмы»? На заре становления фондового рынка офисы брокерских фирм располагались либо в здании биржи, либо в непосредственной близости от него. Почему? Дело в том, что при такой диспозиции³ специалисты по работе с клиентами могли быстро попасть в операционный зал биржи и связаться с брокером. В те далёкие времена существовала даже специальная должность – *посыльный (runner)*. Посыльным был, как правило, молодой человек, который должен был очень быстро бегать между офисом фирмы и брокером, доставляя распоряжения клиентов в биржевой зал и отчёты брокеров об их исполнении обратно в офис. С наступлением эпохи тотальной телефонизации нужда в мальчиках-посыльных отпала, так как специалист по работе с клиентами получал возможность связываться с брокером непосредственно.

В настоящее время брокерские фирмы, как правило, располагаются в двух обособленных помещениях, называемые *фронт-офис (front office)* и *бэк-офис (back office)*. Фронт-офис, как это явствует из его названия, находится на линии фронта, то есть либо на бирже, либо в непосредственной близости от неё. Фронт-офис – это место труда брокеров и специалистов по обслуживанию клиентов. Бэк-офис (дословный перевод «задний офис») располагается позади боевых порядков брокерской фирмы. И если фронт-офис – это своеобразная творческая лаборатория, место пребывания неординарных и суматошных личностей, таких как брокеры и трейдеры, то бэк-офис – это обоз, в котором укрываются ничем не примечательные трудолюбивые и аккуратные бухгалтеры. Можно утверждать, что во фронт-офисе доход брокерской фирмы производится, а бэк-офисе – подсчитывается. Вроде бы всё просто, однако отечественные бизнесмены почему-то считают, что бэк-офис – это

¹ Б а к с (от амер. жарг. “green backs” – доллары) – доллар США.

² К о н ъ ю н к т у р а – общая ситуация на рынке или в экономике.

³ Д и с п о з и ц и я – расположение.

самостоятельный отдел в структуре брокерской фирмы. Это ошибочное мнение приводит к определённому рода трудностям, о которых мы поговорим в одной из последующих глав. Справедливости ради надо отметить, что некоторые владельцы брокерских фирм посадили весь штат своих работников в одно помещение, решив, таким образом, проблему бэк-офиса. Но и в этом случае не обходится без недоразумений. Бывало, зайдёшь в брокерскую фирму на деловые переговоры, и директор, желая показать свою эрудицию в вопросах управления и продемонстрировать гостю весь масштаб производимой в компании работы, открывает в лабиринте коридоров одну из многочисленных дверей, и с гордостью произносит: «А это наш бэк-офис ...». Самое забавное, но в некоторых фирмах есть ... “middle office” – «миддл офис» или «средний офис». Что это за структура, и чем она занимается, для меня остаётся загадкой.

Но довольно об этом. Мы с вами, уважаемый читатель, в офисе брокерской фирмы. К нам подошёл специалист по работе с клиентами, отрекомендовался, и задал следующий вопрос: «Что вы намерены делать на рынке»? И здесь мы должны чётко и недвусмысленно дать ответ, ведь от этого зависит очень многое – схема обслуживания, тарифы, условия договора ... Представим себе, что мы хотим поиграть на рынке акций и фьючерсов. После этого специалист по работе с клиентами опишет нам *схему клиентского обслуживания*. Что это такое?

14.4 Схемы клиентского обслуживания

Схема клиентского обслуживания – это формализованное описание процесса взаимодействия брокерской фирмы и клиента.

Для того чтобы не быть голословным, позвольте мне сразу перейти к примерам. В течение длительного времени отечественные брокерские фирмы предлагали клиентам классическую схему брокерского обслуживания «Клиент дома» (см. рис. 322).

Схема 1: «Клиент дома». Клиент физически находится вне биржи и вне офиса брокерской фирмы – у себя на работе, или скажем, дома. Связь со специалистом по обслуживанию клиентов осуществляется по телефону. Причём эта связь – двусторонняя, то есть, как клиент может в любой момент позвонить специалисту, так и специалист клиенту. Информацию о положении дел на рынке клиент получает из средств массовой информации, таких как газеты, телевидение, Интернет, а также непосредственно от специалиста. Если клиент располагает достаточными денежными средствами, то он может установить на месте своего постоянного пребывания информационные терминалы таких агентств, как “Reuters”, “Tenfore”, “CQG”, “Bloomberg”, “InetrFax”, “AK&M”, позволяющие наблюдать за изменением дел на отечественных и мировых торговых площадках в режиме реального времени. Распоряжения о покупке или продаже ценных бумаг передаются специалисту устно, по телефону. Отчёт брокерской фирмы о совершённых операциях и остатках на счетах в конце каждого рабочего дня пересылается клиенту по факсу.

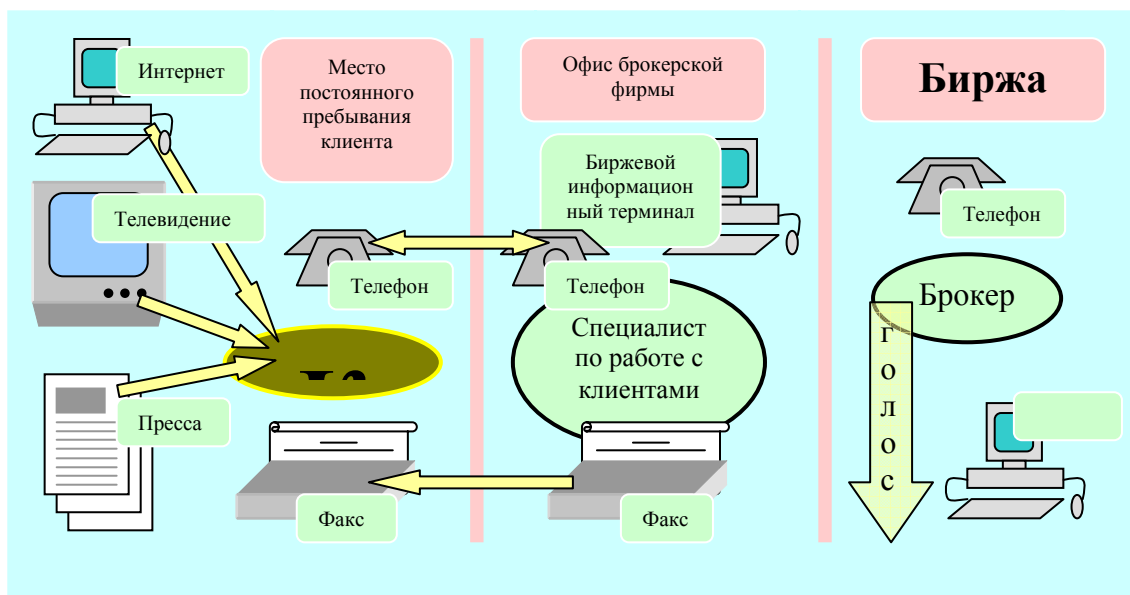


Рис. 322 Схема 1: «Клиент дома»

В 1994 – 98 гг. расчётные фирмы Российской биржи, в которых я работал, обслуживали некоторых клиентов по такой схеме. Надо вам сказать, что она весьма удобна для консервативных инвесторов, то есть для таких торговцев, которые выходят на рынок относительно редко, ну, скажем, 2-3 раза в неделю или 2-3 раза в месяц. А вот для активного спекулянта она не очень удобна, так как ему хочется быть «ближе к рынку» и получать прибыль даже от незначительных внутридневных колебаний. При только что описанной схеме этого достичь очень трудно. Почему?

Поставим себя на место клиента. Он сидит у себя в дома перед информационным терминалом и наблюдает за ходом торгов на бирже, где торгуют фьючерсами. Цена сделок на фьючерсной площадке изменяется буквально каждую секунду. Представим себе, что игрок захотел быстро продать 10 контрактов, пока цена не ушла вниз. Он звонит специалисту ... и здесь происходит первая накладка: телефонный номер занят. Почему? Дело в том, что один специалист обслуживает сразу несколько клиентов и в то время, когда нашему игроку ну просто позарез надо продаться, специалист разговаривает с другим клиентом. Подождать пару минут, пока линия освободится? Но за это время цена может уйти! Что же делать?

Далее. Представим себе, что клиент всё-таки дозвонился до специалиста и клиентский приказ принят. Но специалист-то должен дозвониться ещё и до брокера! – Вы скажете: «Какая длинная цепочка! Нельзя ли её как-нибудь укоротить или, скажем, оптимизировать»? Пожалуйста. Вариант первый: пусть специалист является одновременно и брокером. Вариант второй: пусть брокер, как пилот современного реактивного самолёта наденет на себя специальные радионаушники с микрофоном. При этом брокер находится на прямой связи со специалистом: «Приём, приём, пятьсот второй, как меня слышите? Сколько я слил контрактов по Доу¹? Что сто пятьдесят? Не может быть ...». Но даже в этих случаях какое-то время должно пройти между моментом получения приказа и моментом его исполнения через электронную торговую систему

¹ Доу - жаргонное название индекса Доу-Джонса и фьючерса на этот индекс.

биржи. Хорошо ещё, если брокер работает через АРМ (вспомните материал параграфа 9.4 Главы 9 Части II настоящего пособия). А если брокер работает «на полу» и подаёт заявки с голоса? В этом случае хорошо ещё, если девушка-оператор управляется с клавиатурой компьютера как шестилетний Моцарт с клавиатурой клавесина. А если нет? А если вообще на бирже началась давка? Что тогда? – Приказ клиента, что называется, висает.

Когда отечественных игроки столкнулись с подобного рода проблемами, брокерские фирмы предложили им схему обслуживания, которую я условно называю «Клиент на бирже» (см. рис. 323).

Схема 2: «Клиент на бирже». Клиент физически находится в операционном зале биржи, рядом со своим брокером, и подаёт ему заявки в устной форме. Брокер выполняет их либо через АРМ, либо по традиционной схеме – через оператора. Справедливости ради надо отметить, что рассматриваемая схема нарушает один из основополагающих принципов биржевого дела: посторонние на биржу не допускаются! Но отечественным биржевикам до этого принципа не было, как говорится, дела (как, впрочем, и до многих других). С одной стороны, такое пренебрежительное отношение к каноническим правилам помогало оперативно решить некоторые проблемы, а с другой, плодило новые. Но об этом – в последующих главах, а сейчас вернёмся к описанию второй схемы.

Информацию о положении дел на рынке клиент получает с информационных терминалов, расположенных в операционном зале, а также от брокеров и трейдеров, находящихся в яме. Отчёт брокерской фирмы о совершённых операциях и остатках на счетах в конце каждого рабочего дня клиент может получить либо в самой расчётной фирме (если её офис расположен в здании биржи), либо непосредственно у представителей клиринговой палаты.

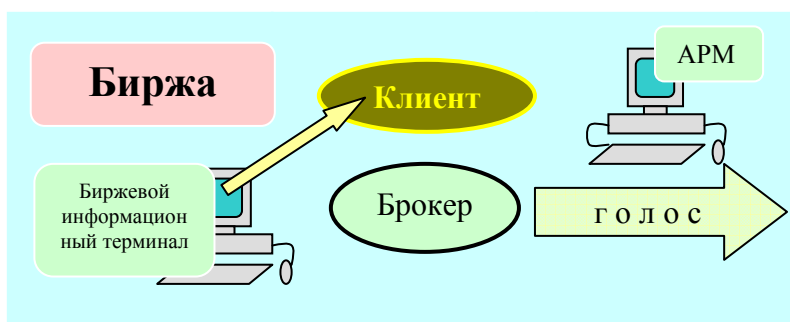


Рис. 323 Схема 2: «Клиент на бирже»

Описанная схема на какое-то время решила вопрос скорости исполнения клиентских поручений. Некоторые расчётные фирмы пошли дальше и предложили клиентам торговать на бирже самостоятельно (см. рис. 324).

Схема 3. «Клиент торгует на бирже самостоятельно». Брокерская фирма через отдел регистрации и аккредитации оформляет клиента как своего брокера. Клиент получает свой бэдж и становится полноправным биржевым трейдером или брокером для самого себя. В остальном описываемая схема аналогична схеме 2.



Рис. 324 Схема 3: «Клиент торгует на бирже самостоятельно»

Здесь мне необходимо сделать небольшое пояснение. Во всех схемах термин «клиент» может принимать три значения:

- 1) Физическое лицо – клиент как таковой;
- 2) Физическое лицо – уполномоченный представитель юридического лица, имеющий доверенность на право совершения сделок;
- 3) Физическое лицо – уполномоченный представитель физического лица, имеющий доверенность на право совершения сделок.

Вы сами прекрасно понимаете, уважаемый читатель, что если, скажем, коммерческий банк является клиентом расчётной фирмы, то фактически от его имени и на его счёт торгует уполномоченный представитель одного банка: заместитель директора или сотрудник фондового отдела, например.

Во многих случаях клиент совершает операции не на одной бирже, а на нескольких торговых площадках одновременно, в том числе на организованных внебиржевых рынках. Такому клиенту брокерская фирма может предложить торговать в дилинговом зале (см. рис. 325).

Схема 4: «Клиент в дилинговом зале». Дилинговый зал – это помещение в офисе брокерской фирмы, где установлены компьютерные терминалы (АРМы), подключённые к биржевым и внебиржевым торговым системам. Клиент торгует либо самостоятельно, либо через брокера. Информацию он получает с информационных терминалов. Отчёт по результатам торгов – либо в самом дилинговом зале, либо в офисе брокерской фирмы.

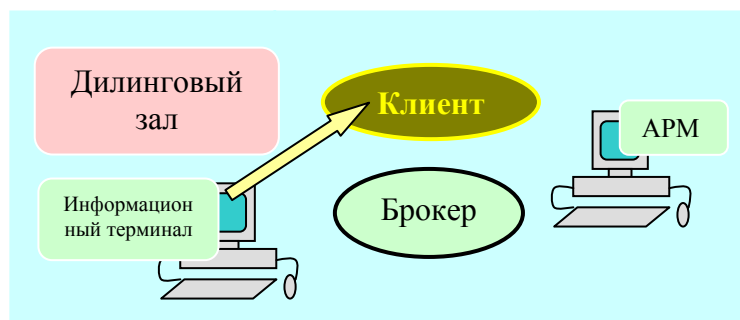


Рис. 325 Схема 4: «Клиент в дилинговом зале»

Схемы 2,3 и 4 до некоторой степени решили проблему скорости

совершения операций, приблизив клиента к торговой площадке. Однако некоторые игроки хотели торговать, что называется в режиме реального времени, находясь у себя дома или в офисе. Что же им могли предложить брокерские фирмы? В поисках нового решения биржевики обратили свой взор на всемирную компьютерную сеть Интернет. Так возникла схема клиентского обслуживания, называемая *Интернет-трейдинг (Internet-trading)*.

14.5 Интернет-трейдинг

Некоторые исследователи рынка рассматривают Интернет-трейдинг как покупку и продажу ценных бумаг, деривативов и валюты через Интернет. Они, безусловно, правы. В рамках же нашего повествования позвольте представить Интернет-трейдинг как Схему 5 (см. рис. 326).

Схема 5: «Интернет-трейдинг». Клиент находится у себя дома или в офисе, зачастую за несколько тысяч километров от брокерской фирмы и биржи. Он загружает специальный программный модуль и через Интернет связывается с брокерской фирмой. С помощью программного модуля игрок получает возможность:

- просматривать графики и котировки ценных бумаг, торгуемых на биржах и внебиржевых рынках;
- просматривать очереди заявок на продажу и покупку по любому выбранному *финансовому инструменту (financial instrument)*¹;
- вводить, редактировать и удалять свои заявки;
- управлять портфелем ценных бумаг и денежными ресурсами;
- вести архив всех совершённых операций;
- получать разнообразные отчёты;
- *экспортировать (to export) данные (data)* в другие программные среды;
- осуществлять технический анализ рынка;
- получать доступ к архивам котировок за ряд лет.

Кроме того, многие программы Интернет-трейдинга позволяют также получать доступ к разнообразной информации, а также обучаться игре на виртуальных деньгах.

¹ *Инструмент* – это некоторое общее название ценных бумаг и деривативов. *И.* – это объект вложения денег.

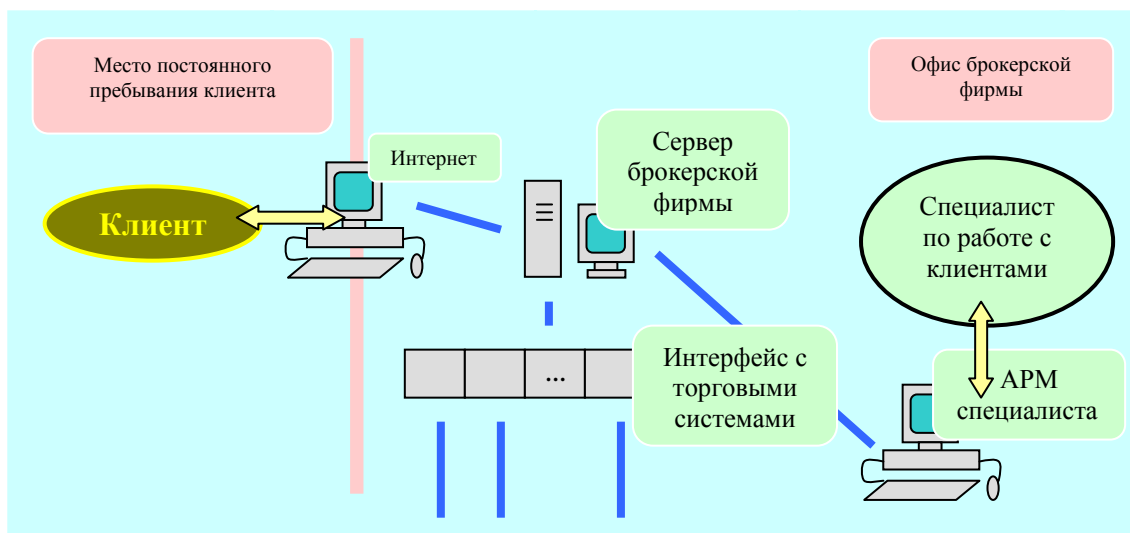


Рис. 326 Схема 5: «Интернет-трейдинг»

Давайте посмотрим на рис. 326. На нём изображена схема Интернет-трейдинга. Через Интернет и с помощью программного модуля клиент выходит на сервер брокерской фирмы, который через аппаратно-программный интерфейс, называемый шлюзом, соединён с компьютерными торговыми системами бирж и организованных внебиржевых рынков. Следовательно, программный модуль Интернет-трейдинга можно рассматривать как своеобразное расширение вышеуказанных компьютерных торговых систем. Сервер состыкован также с АРМом специалиста по работе с клиентами. Специалист следит за действиями игрока, выставляет ему лимиты, направляет, в случае необходимости, запрос на доведение денег и выполняет ряд других сервисных функций. Описанная здесь схема, конечно же, не претендует на исчерпывающую полноту, однако, даёт некоторое общее представление о технической и программной реализации торговли ценными бумагами через Интернет.

На рис. 327 изображён примерный вид экрана компьютера, через который клиент торгует российскими акциями в системе Интернет-трейдинга:

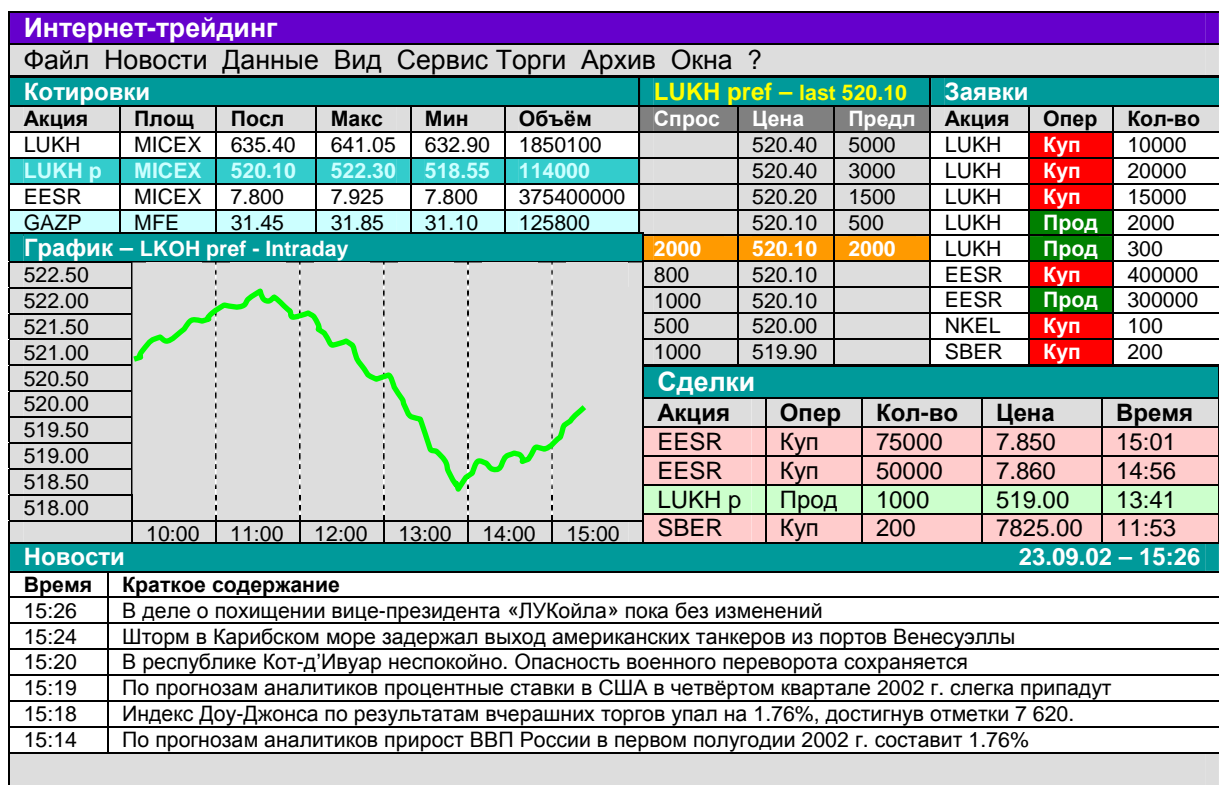


Рис. 327 Примерный вид экрана системы Интернет-трейдинга

Пользовательский интерфейс программных модулей систем Интернет-трейдинга по сути представляет из себя эмуляцию¹ биржевых и внебиржевых торговых систем плюс некоторые дополнительные возможности. Торговлю через Интернет или через некоторые другие компьютерные сети, в том числе, через электронные биржевые и внебиржевые системы, очень часто называют, в противовес традиционным схемам, *торговлей в режиме реального времени (on-line trading)*. Выражение “on-line” дословно переводится с английского как «на линии». При «онлайн-трейдинге» подразумевается, что клиент «висит» на некой воображаемой коммуникационной линии, связывающей его с рынком без задержек по времени.

В настоящее время игра на рынке через Интернет активно рекламируется и пропагандируется. В мае 2002 г. на выставке «Финансовые услуги для предприятий и частных лиц», проходившей в Москве, в центре

¹ Эмуляция – в данном контексте это слово означает «имитация», «стремление быть похожим».

международной торговли, мне попался на глаза рекламный буклет Московского фондового центра. Его содержание весьма любопытно. Привожу здесь текст буклета полностью:

«Московский Фондовый Центр: Инвестиционный сервис для москвичей!

1. Как заставить сбережения работать на вас?

Все сталкивались с необходимостью дополнительного заработка для решения многих жизненно важных проблем от открытия собственного дела и улучшения жилищных условий до образования детей и медицинского обслуживания.

Первое, что приходит в голову – это приобрести наличную валюту, но стабильный курс рубля и инфляция (а доллар тоже ей подвержен) неизбежно приводят к постепенному обесцениванию сбережений. Если просто хранить наличные рубли дома, то уже рублёвая инфляция будет подтачивать ваш капитал. Банковские вклады сохраняют деньги от инфляции, но прибыль дают банкам, а не Вам! Цены на драгоценные металлы растут медленно, а продать их зачастую не так-то просто ...

Поэтому инвестиции в ценные бумаги – тот самый механизм, который позволит вам не только сохранить, но и преумножить ваши сбережения!

2. В чём преимущества инвестиций в ценные бумаги?

К сожалению, люди до сих пор с опаской относятся к операциям с ценными бумагами. Сказывается и традиционное недоверие к отечественным финансовым инструментам, и недостаток специальных знаний. Для того, чтобы простые москвичи эффективно могли управлять собственными деньгами на рынке акций, Правительство Москвы вместе с Инвестиционной фирмой ОЛМА создали сеть отделений Московского Фондового Центра. В МФЦ имеются все условия для приобретения положительного опыта работы на фондовом рынке!

Россия – страна с колоссальным экономическим потенциалом, поэтому российский фондовый рынок предоставляет инвесторам шанс преумножить свои капиталы!

Значительные колебания котировок акций российских компаний – индикатор динамично развивающегося рынка – дают возможность игрокам зарабатывать на курсовых колебаниях даже в течение одной торговой сессии.

При этом Вы не утрачиваете контроль за своими деньгами ни на один день, не омертвляете их в долгосрочных вложениях, но заставляете работать на себя и приносить доход снова и снова. Главное условие для Вашей успешной работы – возможность быстро реагировать на изменения цен избранных Вами акций. И тут не обойтись без Интернет-трейдинга.

3. Что такое Интернет-трейдинг?

Интернет-трейдинг – это работа на фондовом рынке через глобальную сеть. Вы можете, не отходя от своего компьютера, передавать заявки брокеру на покупку/продажу ценных бумаг, получать информацию о торгах на бирже и следить за состоянием своего портфеля. Всё это возможно благодаря специально разработанной системе Интернет-трейдинга MFC ON-LINE. Чтобы использовать такую систему необходимо заключить договор о брокерском обслуживании с Московским Фондовым Центром.

Благодаря Интернет-технологиям операции по купле/продаже ценных бумаг доступны сегодня всем желающим. В считанные секунды можно сформировать инвестиционный портфель, а затем управлять им, получая всю необходимую информацию. Спрос на интерактивную торговлю акциями растёт с каждым днём. Трейдинг в сети привлекает инвесторов простотой совершения сделок и низкими тарифами на брокерские услуги.

4. Преимущества работы через Интернет.

Прежде всего, упрощается и ускоряется процесс заключения сделки. Использование систем Интернет-трейдинга резко повышает эффективность работы клиентов на фондовом рынке. У обычного брокерского обслуживания существует ограничение – пропускная способность брокера. Кроме того, обычное брокерское обслуживание зачастую сопряжено с запаздыванием информации, которая поступает клиенту. В этом смысле, Интернет-трейдинг значительно повышает эффективность и качество работы брокера, он «видит» текущее состояние рынка и реагирует даже на малейшее его движение.

Одно из важнейших преимуществ Интернет-трейдинга – дешевизна. Даже с

небольшими вложениями можно получить реальную отдачу. Если до развития Интернет-трейдинга брокерам было не выгодно работать с клиентами, обладающими суммами менее \$10-15 тысяч, то сейчас вполне успешно можно работать с суммами от \$300-500.

Посетите Московский Фондовый Центр!
Пусть сбережения работают на Вас»!

Приведённый выше текст – пример того, как участники фондового рынка путём специально разработанной рекламной компании вводят простых граждан в заблуждение. Давайте с вами внимательно перечитаем содержимое буклета ещё раз и попытаемся разобраться, где правда, а где ложь.

Начнём с того, что вопрос «Как заставить сбережения работать на простого человека» у нас в России до конца не решён. На Западе, напротив, уже давно отлажен механизм, с помощью которого сбережения граждан трансформируются в инвестиции: это и фонды совместных вложений, и паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды и т.д. Но и здесь есть один тонкий момент. Если, скажем, пенсионный фонд на деньги потенциальных пенсионеров покупает акции на вторичном рынке, то эти деньги не попадают в реальное производство! Следовательно, никакой новой стоимости при таком инвестировании не создаётся! А значит это не реальное инвестирование, а, если можно так выразиться, только его тень, своеобразный инвестиционный фантом.

Далее. Действительно, вкладывая деньги в банки или покупая на свои сбережения валюту, при минимальном риске инвестор может рассчитывать на минимальный доход, едва-едва поспевающий за темпом инфляции, а в большинстве случаев и отстающий от неё. Если человек хочет увеличить доход, то он вынужден вкладывать свои деньги в акции. А как мы с вами уже знаем, акция – достаточно рискованный объект вложений. Следовательно, погнавшись за дополнительным доходом, инвестор рискует получить прямой убыток!

В свете всего вышесказанного утверждение: «Поэтому инвестиции в ценные бумаги – тот самый механизм, который позволит вам не только сохранить, но и преумножить ваши сбережения» является ложью. Пользуясь случаем хочу обратиться к читателю:

Если вы не хотите потерять свои деньги, не вкладывайте их в акции.

Профессиональные биржевики создают у широких масс публики, неискущённой во всех тонкостях рыночной специфики, иллюзию того, что на фондовом рынке можно легко заработать деньги безо всякого труда. Это ещё одна ложь.

На фондовом рынке без всяких усилий можно только проиграть деньги.

Если бы вы знали, уважаемый читатель, какого труда стоит заработать на бирже хотя бы тысячу долларов! Это и многочасовой анализ графиков, и просмотр разнообразной информации, долгие и утомительные споры с коллегами, бессонные ночи ...

Я считаю, что только труд является источником богатства человека. Отечественные же биржевики, переняв у своих западных «товарищей по цеху»

самые неблагоприятные приёмы завлечения простой публики, хотят сформировать в рамках нашего общества касту не труженников, а трутней, живущих на проценты и дивиденды, тех самых молодых людей, которые, по образному выражению Бабеля, режут купоны на чужих акциях. Касту бездельников, в одно прекрасное утро из за очередного биржевого кризиса просыпающихся полными банкротами.

Мне лично совершенно понятно, почему «... люди до сих пор с опаской относятся к операциям с ценными бумагами».

Один раз влетев¹ на бирже, человек получает урок на всю жизнь.

Ощущения при этом, надо вам сказать, совершённо непередаваемые, хотя, если всё же попытаться сказать об этом пару слов, то получится примерно вот что. Представьте себе солнечное мартовское утро. Природа начинает просыпаться после зимней спячки. С крыш на прохожих летит весёлая капель, тает снег, по асфальту бегут весёлые ручейки. В предвкушении весенних приключений девушки на улицах загадочно улыбаются. А вы в это время находитесь в жуткой депрессии и не радуетесь ни солнечному свету, ни встречным девушкам, клянёте этот фондовый рынок на чём свет стоит и лихорадочно пытаетесь найти ответ на вопрос: «Как отыграться и вернуть деньги обратно?». Оно вам надо? Мне лично нет. Хватит. Довольно. Я уже наигрался. Ну а для тех граждан, которые хотят «... эффективно управлять собственными деньгами на рынке акций» ещё всё впереди. Впрочем, нет худа без добра. При одном крупном проигрыше человек получает информации о рынке больше, чем из десяти учебников. Поэтому боюсь, что все мои эскапады не возымеют должного эффекта: чтобы понять, что такое проигрыш, надо это пережить лично.

Кстати говоря, а какой смысл вложили авторы буклета в словосочетание «эффективно управлять»? Если «эффективно управлять» означает «быстро совершать сделки», то действительно, торгуя с помощью Интернета через Московский фондовый центр, инвестор получает такую возможность. Но если «эффективно управлять» – означает «регулярно получать прибыль», то здесь возникают большие вопросы. В моём мозгу мысль о регулярном получении прибыли при помощи Интернет-трейдинга звучит в унисон с мыслью о регулярном получении кайфа при помощи героина. И в том и в другом случае конец один и тот же. А заключительное предложение первого абзаца второго пункта буклета я изложил бы в следующей редакции: «В МФЦ имеются все условия для приобретения как положительного, так и отрицательного опыта работы на фондовом рынке!». Так оно вернее.

Вообще говоря, по серьёзному, мне хочется спросить своих коллег-биржевиков, работников брокерских фирм: «За счёт чего инвестор, играя на акциях, будет получать доход, превышающий в процентном отношении среднюю норму прибыли в экономике»? В Главе 9 Части II настоящего пособия было показано, что такой доход крупные и хорошо информированные игроки получают за счёт мелких и неопытных. Вы хотите выигрывать, уважаемый читатель? А кого вы тогда поставите на место проигравшего? Если вы

¹ В л е т е т ь – на биржевом жаргоне означает «крупно проиграть».

начинающий игрок и только-только пробуете свои силы на рынке, то ...

Место неудачника уже зарезервировано специально для вас.

Не верите? Тогда перечитайте ещё раз параграф 9.6 Главы 9. Если же я вас не убедил, то вот вам высказывание Билла Вильямса, известного спекулянта и аналитика, автора многих книг и публикаций, посвящённых фондовому рынку:

«Страшная правда заключается в том, что 90 процентов всех трейдеров постоянно теряют деньги. Около 5-7 процентов имеют периодические успехи и только 3-5 процентов регулярно делают деньги»¹.

Впрочем, довольно об этом. Давайте продолжим разбирать текст буклета. В том же втором пункте читаем: «Россия – страна с колоссальным экономическим потенциалом, поэтому российский фондовый рынок предоставляет инвесторам шанс преумножить свои капиталы!». Песню про колоссальный потенциал нашей Родины я слышу с детства. Но почему-то до сих пор этот потенциал остаётся нереализованным. У нас огромные запасы природного газа и угля. И при этом мы должны Западу 17 млрд. долл., а учителя и медработники получают нищенскую зарплату. В 2002 г. в стране было собрано 86 млн. т. зерна. И что? Львиная доля урожая ушла за бесценок перекупщикам, фермеры едва сводят концы с концами, а солдаты даже в лучших частях и подразделениях ходят голодными.

Колоссальность нашего потенциала прослеживается буквально во всём. Особенно в тех уровнях цен, куда по предположениям некоторых аналитиков должны улететь котировки российских акций после того, как на рынок выйдут «простые» инвесторы. Но для того чтобы они смогли зафиксировать прибыль, кто-то должен будет у них купить эти акции по высоким ценам. Кто? Неужто сами профучастники рынка – брокеры и дилеры? – Колоссальный потенциал российской экономики – это своего рода морковка, которую некоторые «специалисты» вешают у инвестора перед носом, надеясь, что он, как глупый ослик, двинется на рынок вкладывать свои сбережения в перегретые акции. Мне помнится, как в конце лета 1997 года, перед началом падения российского фондового рынка, когда акции НК «ЛУКойл» шли по \$28, на бирже чаще всего слышались разговоры о потенциале: «С нашим потенциалом ЛУКойл через две недели будет стоить \$34»! Не надо забывать, что:

Чем выше взлетит рынок, тем сильнее он будет потом падать.

Приток молодых и неопытных участников нужен фондовому рынку позарез – ведь кому-то нужно всучить акции втридорога! Да простит меня читатель за то, что иногда я сбиваюсь на стиль, напоминающий переписку Ивана Грозного с князем Курбским: в некоторых случаях сдержаться себя бывает очень трудно.

Следующая фраза в тексте: «Значительные колебания котировок акций

¹ Билл Вильямс. Торговый Хаос – М.: ИК Аналитика, 2000. – 328 с.

российских компаний – индикатор динамично развивающегося рынка – дают возможность игрокам зарабатывать на курсовых колебаниях даже в течение одной торговой сессии» также достойна того, чтобы на ней остановиться.

Во-первых, «значительные колебания котировок акций» не есть индикатор «динамично развивающегося рынка» (кстати, а что это такое? Рынок с постоянно растущими котировками? Рынок с увеличивающимися день ото дня объёмами торгов?). Значительные колебания котировок акций свидетельствуют о том, что на рынок каждый день поступают разнообразные новости, заставляющие игроков в спешном порядке то покупать, то продавать.

Во-вторых, для того, чтобы зарабатывать на «курсовых колебаниях даже в течение одной торговой сессии» надо быть профессионалом высочайшего класса, проводящим весь день за экраном компьютера. Рядовому инвестору это не под силу. Кстати говоря, уважаемый читатель, вы когда-нибудь видели живого дэйтрейдера¹? Я видел. Как правило, это человек неопределённого возраста, не брит, не стрижен и моется один раз в месяц. Пьёт кофе побальзаковски: десять чашек в день это норма. Глаза красные от постоянного сидения перед компьютером. Женщин видит только на экране Интернета. В довершение портрета можно сказать, что такой торговец постоянно находится в состоянии прострации, ну совсем как пианист Евгений Кисин во время исполнения этюда Шимановского. А в голове у нашего дэйтрейдера не прекрасная и возвышенная музыка, а словесный винегрет из слов типа «гэп»², «шорт»³ и «саппорт»⁴. Вы хотите стать таким же?

Для того чтобы инвестору получить прибыль, совсем не обязательно отлавливать внутридневные колебания. Достаточно всего лишь купить пакет акций задёшево, а потом продать его задорого. Но как это сделать? Вот в чём вопрос. Заметьте также, уважаемый читатель, что в разбираемом предложении авторы буклета заменили термин «инвестор» на термин «игрок». Может быть это и описка, но, вспоминая старину Фрейда, можно утверждать, что эта описка не случайна. Дело в том, что, переходя от относительно редких сделок к каждодневным операциям, инвестор превращается в игрока. Он уже не вкладывает деньги на рынок. Он уже играет. Играет с рынком в рискованную игру. Игру, от которой богатеет брокерская фирма.

Интернет-трейдинг стимулирует игрока часто выходить на рынок.

Вот где, как говорится, собака зарыта. Продолжаем разбирать текст дальше: «При этом Вы не утрачиваете контроль за своими деньгами ни на один день, не омертвляете их в долгосрочных вложениях, но заставляете работать на себя и приносить доход снова и снова». Что означает словосочетание «При этом Вы не утрачиваете контроль за своими деньгами»? Может быть, брокерская фирма каждый день присылает вам отчёт? Может быть, она размещает клиентские деньги в надёжном банке? Или, может быть, программная среда позволяет клиенту в любой момент посмотреть остаток на своём счёте? В любом случае, при чём здесь, собственно говоря, Интернет-трейдинг? Разве

¹ Д э й т р е й д е р (day trader) – торговец, пытающийся заработать на изменении внутридневных котировок. Синоним с к а л ь е р а.

² Г э п (gap) – разрыв на графиках.

³ Ш о р т (от англ. “Short sale”) – короткая продажа.

⁴ С а п п о р т (от. англ. “Support line”) – линия поддержки на графиках.

клиент, обслуживающийся по традиционным схемам, теряет контроль над своими деньгами, то есть, попросту говоря, теряет возможность ими оперативно управлять?

По поводу омертвления денег в долгосрочных вложениях я могу сказать вот что. Если вы, скажем, вложили деньги в покупку здания, то может так статься, что продать его вы сможете не сразу и не по той цене, по которой хотелось бы. Такая ситуация называется «омертвление денег». Но если вы купили пакет ликвидных акций какого-нибудь отечественного предприятия в надежде на рост и держите эти акции у себя, то это что, «омертвление денег» что ли? А лихорадочная внутридневная торговля, значит, денег не омертвляет? – Иногда очень трудно понять логику некоторых моих коллег по цеху.

Фразу «заставляете работать на себя и приносить доход снова и снова» я оставляю без комментариев, а вот предпоследнее предложение второго пункта, гласящее, что «Главное условие для Вашей успешной работы – возможность быстро реагировать на изменения цен избранных Вами акций» просто так не оставляю. Повторюсь ещё раз:

*Быстрая реакция на рыночные изменения не является
гарантией успеха.*

Быстрая реакция на рыночные изменения приводит к общей психофизиологической усталости, которая, в свою очередь, приводит к ошибкам. Торгуя в режиме Интернет-трейдинга легко стать рыночным наркоманом, то есть человеком, для которого игра на бирже превращается в наркотик. А от этого, я хочу вас, убереечь, уважаемый читатель.

В третьем пункте буклета моё внимание привлекло предложение «В считанные секунды можно сформировать инвестиционный портфель, а затем управлять им, получая всю необходимую информацию». Инвестиционный портфель – это набор пакетов акций и облигаций разных эмитентов, который формирует инвестор с целью сбалансировать приемлемые для себя уровни доходности и риска. Игра даже на одном отдельно взятом рынке какой-либо ценной бумаги – занятие очень сложное. А формирование и управление портфелем и того сложнее. Чтобы только выбрать акции и облигации, которые будут являться кандидатами на покупку, может потребоваться неделя, месяц, два месяца: нужно провести детальный анализ рынка, рассмотреть ситуацию на предприятии-эмитенте, оценить макроэкономическую и политическую ситуацию и так далее. В считанные секунды можно купить заранее выбранные ценные бумаги, но никак не сформировать инвестиционный портфель. К тому же после его формирования возникает проблема оптимального управления этим портфелем. Об этом важном моменте авторы буклета почему-то молчат.

Подводя итог вышесказанному, можно утверждать, что многие отечественные профучастники рынка, в погоне за новыми клиентами, надели на себя маски лисы Алисы и кота Базилио, изо всех сил убеждающих Буратино закопать пять сольдо на поле в стране дураков. Однако я надеюсь, что мы с вами, уважаемый читатель, сделаны не из дерева, и прежде чем выйти на рынок хорошо взвесим все плюсы и минусы этого рискованного шага. Моя несколько эмоциональная аргументация против игры на акциях преследует одну цель – убереечь людей от неоправданных потерь. Другое дело – облигации. Тот же МФЦ рекламирует муниципальные бумаги:

«Правительство Москвы предлагает Вашему вниманию новый доходный финансовый инструмент, который гарантировано принесёт **20% годовых**. Это 12-й выпуск облигаций Москомзайма!»

Дать в долг денег московскому правительству – святой долг каждого москвича (простите за тавтологию). Конечно, же, уважаемый читатель, для анализа я взял «крайний вариант». Абсолютное большинство отечественных брокеров не скрывает от потенциальных клиентов реальное положение дел. Вице-президент «АЛОР-Инвеста» Игорь Мустяца, уже знакомый читателю своим отрицательным отношением к аналитикам, как-то раз сказал мне: «Мы честно предупреждаем неопытных клиентов: если даже вы будете играть очень осторожно, то с такого рынка, как рынок акций РАО «ЕЭС России», вы с сотки¹ вытащите² в лучшем случае восемьдесят тысяч». Тот же «АЛОР-Инвест» предлагает своим клиентам разнообразные «щадящие» игровые схемы с относительно низким риском, как-то игра на рынке государственных, региональных и корпоративных облигаций, например.

В заключение хочется сказать, что к брокерам, дилерам и прочим труженикам фондового рынка я отношусь с неизменным уважением, и желаю им успехов в их нелёгком труде.

После того, как мы с вами ознакомились со схемами клиентского обслуживания, специалист по работе с клиентами расскажет нам о поручениях на покупку или продажу ценных бумаг.

14.6 Клиентские поручения

Клиентское поручение (order, deck) – это приказ клиента брокеру купить или продать определённое количество ценных бумаг или деривативов по некоторой цене.

Клиентские поручения бывают трёх основных видов:

- 1) устные;
- 2) письменные;
- 3) электронные.

Устное поручение клиент передаёт брокеру либо специалисту по работе с клиентами с помощью голоса. При этом клиент может располагаться либо рядом с брокером, например в операционном зале биржи, либо за много километров от брокера. В последнем случае брокер и клиент связываются по телефону.

NB. Следует отличать *поручение клиента брокеру* и *заявку на покупку или продажу, которую брокер подаёт в торговую систему*.

Давайте разберём пример. Представим себе, что мы с вами наблюдаем за ходом торговой сессии по обыкновенным акциям НК «ЛУКОЙЛ», описанной в

¹ С о т к а – в данном контексте сто тысяч рублей.

² В ы т а щ и т ь – на биржевом жаргоне означает «вывести с биржи».

Главе 9 Части II настоящего пособия. На рынке сложилась следующая ситуация (см. рис. 328):

ЛУКойл	100	310.45	05.09.01	11.49.48	10.35
ПОКУПКА			ПРОДАЖА		
Брокер	Количество	Цена	Брокер	Количество	Цена
БАКС	50	324.50	ГИР	100	324.50
ТРОС	2	324.50	ЗУБР	10	325.00
АТОС	10	324.50	РОЗА	10	325.00
ТИР	5	324.50	ВОВА	2	325.25
ВОВА	2	324.25	ЗАРЯ	1	325.25
ЯКОВ	3	324.25	КЕН	5	325.25
ГРАФ	55	324.00	МИТЯ	100	325.50
НИКА	1	324.00	АРКА	20	325.50
Итого	80	705	Итого	49	636
Последняя	325.00	Объём	224	2010	Диапазон 290.45 – 330.45

Рис. 328 Биржевое табло. ГИР продаёт по ценам спроса

В этот момент на рабочем месте брокера МИТИ раздаётся звонок. Это звонит его клиент – начальник департамента ценных бумаг коммерческого банка «Темп». Ниже приведён диалог клиента и брокера с комментариями.

«К л и е н т: Привет, это я.
М И Т Я: Я узнал.
К л и е н т: Ну как там дела?
М И Т Я: Припадаем.
К л и е н т: Сильно?
М И Т Я: Да нет, сейчас прошла сделка БАКС – ГИР. ГИР продаёт сотку по триста двадцать четыре с половиной.
К л и е н т: Та-а-к. А как там наша заявка?

Комм.: клиент имеет в виду 100 контрактов на продажу по 325.50 – см. рис. X

М И Т Я: Не прошла.
К л и е н т (задумчиво): Та-а-к.
М И Т Я: Вообще-то есть тенденция к падению ...
К л и е н т: Да?
М И Т Я: Торговля интенсивная. «Медведи» поджимают ...
К л и е н т: А сколько их?
М И Т Я: Всего пятьсот сорок пять контрактов на шестьсот десять у «быков», но реально сильное давление вниз.
К л и е н т: Та-а-к. А мы всё висим?

Комм.: Клиент снова упоминает свою заявку на продажу

М И Т Я: Висим.
К л и е н т: Дим, как ты думаешь, наша заявка пройдёт?
М И Т Я: Навряд ли. Надо отдавать по рынку.
К л и е н т: Я тоже склоняюсь к такому мнению. Почём там стоят покупатели?

Комм.: Брокер МИТЯ смотрит на экран своего АРМа и перечисляет лучшие заявки покупателей в порядке убывания цены

М И Т Я: Значит так. Первый – ГРАФ с пятьюдесятью пятью. За ним НИКА, потом ДЕГА, ХАТА – это всё мелочь и ОТАР с двадцаткой.
К л и е н т: Налей им.

Комм.: «Налей им» – это устное поручение клиента о продаже 100 контрактов по 324.00

М И Т Я: Сейчас.

Комм.: Брокер МИТЯ входит в режим просмотра заявок и выбирает ранее введённую, но до сих пор ещё не исполненную заявку своего клиента – см. рис. 329:

Заявки					
Клиент	Счёт	Инструмент	Вид сделки	К-во	Цена
Васильев А. В.	010.0008	ЛУКойл акц. об.	Куп	2	310.00
КБ «Темп»	010.0006	ЛУКойл акц. об.	Прод	100	325.50
ЗАО «Тиара»	010.0001	ЛУКойл акц. об.	Прод	10	328.00
ЗАО «Тиара»	010.0001	РАО ЕЭС акц. об.	Куп	5	5.100

Рис. 329 Заявки клиентов брокера МИТИ. Окно в компьютерной торговой системе гипотетической биржи

Комм.: После чего изменяет цену и вводит заявку в торговую систему – см. рис. 330:

Торговая система – Ввод заявок	
Дата:	Время:
Действие: ПРОДАТЬ	
Эмитент: ЛУКойл	Количество лотов: 100
Инструмент: акция обыкновенная	Цена: 324,00
ВВОД	ОТМЕНА

Рис. 330 Брокер МИТЯ вводит в электронную торговую систему биржи заявку своего клиента о продаже 100 контрактов по 324.00

Комм.: после чего в торговой системе проходит ряд сделок, последнюю из которых вы видите на рис. 331:

ЛУКОЙЛ	100	310.45	05.09.01	11.50.50	9.43
ПОКУПКА			ПРОДАЖА		
Брокер	Количество	Цена	Брокер	Количество	Цена
ОТАР	20	324.00	МИТЯ	35	324.00
СЛОН	30	323.75	ЗУБР	10	325.00
СВАН	10	323.75	РОЗА	10	325.00
ВОВА	2	323.50	ВОВА	2	325.25
АРКА	10	323.50	ЗАРЯ	1	325.25
АЛЬТ	10	323.50	КЕН	5	325.25
КИНГ	5	323.25	АРКА	20	325.50
ПАУК	5	323.25	ДИДИ	5	325.50
Итого	78	550	Итого	58	717
Последняя	324.00	Объём	234	2147	Диапазон 290.45 – 330.45

Рис. 331 Биржевое табло. Сделка ОТАР – МИТЯ

К л и е н т: Ну что там?

М И Т Я: Так. Сейчас поглядим ... По триста двадцать четыре прошло восемьдесят пять контрактов.

Комм.: «По триста двадцать четыре прошло восемьдесят пять контрактов» – устное *подтверждение (confirmation)* факта совершения сделки со стороны брокера МИТИ

К л и е н т: А остальные?

М И Т Я: Покупатели кончились.

К л и е н т: Та-а-к ... Понятно. А где ближайшая покупка?

М И Т Я: На уровне триста двадцать три семьдесят пять. СЛОН берёт тридцать лотов.

К л и е н т: Давай, продавай ему оставшиеся.

Комм.: «Давай, продавай ему оставшиеся» – это второе устное поручение клиента о продаже 15 контрактов по 323.75

М И Т Я: Сейчас всё будет.

Комм.: описанная выше процедура повторяется – МИТЯ выбирает заявку клиента из списка, меняет цену и посылает её в торговую систему

К л и е н т: Ну как там?

М И Т Я: Та-а-к. Влили¹ СЛОНУ пятнадцать контрактов.

Комм.: «Влили СЛОНУ пятнадцать контрактов» – ещё одно устное подтверждение сделки

К л и е н т: Хорошо, Дим, подсчитай мне, пожалуйста, среднюю.

¹ В л и т ь – означает «продать». В л и в а ю т обычно крупную партию ценных бумаг. Про мелкого скальпера на бирже никогда не скажут, что он в л и л.

Комм.: Брокер МИТЯ открывает список совершённых сделок (см. рис. 332) и с помощью калькулятора подсчитывает среднюю цену сделок клиента, взвешенную по количеству контрактов

Контракт: ЛУКойл						Дата: 05.09.2001	
Брокер: МИТЯ		Расчётная фирма: ЗАО «Тиара»					
Купил	Кол-во	Цена	Счёт	Продал	Кол-во	Цена	Счёт
				ГРАФ	55	324.00	010.0006
				НИКА	1	324.00	010.0006
				ДЕГА	6	324.00	010.0006
				ХАТА	3	324.00	010.0006
				ОТАР	20	324.00	010.0006
				СЛОН	15	323.75	010.0006

Рис. 332 Список сделок клиента на АРМе брокера МИТИ

М И Т Я: Средняя равна триста двадцать три девяносто шесть.

К л и е н т: Ну, ладно, от души отлегло. Как там рынок?

М И Т Я: Валится¹. Сделки уже идут по триста двадцать три ровно.

К л и е н т: Ну, понятно. Я потом перезвоню.

М И Т Я (кладёт трубку): Хорошо».

Устное поручение вплоть до последнего времени было самым распространённым типом поручений. Несмотря на это, оно обладает определёнными недостатками. Первый недостаток – его неформализованный характер. Клиент может пробурчать в трубку примерно следующее: «ну, может быть, нам бы продать э-э-э ... двадцать, нет, тридцать ... нет, лучше купить, нет постой, лучше сорок по рынку ... э-э-э, нет, выставимся по цене предложения ...», после чего связь внезапно обрывается. Затем цена совершает резкий рывок. Клиент снова выходит на связь, и, узнав о движении рынка, начинает возмущаться: «Что, мы не купили? Я же ясно сказал, что надо было брать ...». Попробуй ему что то потом докажи.

Иногда клиента трудно понять из-за плохой связи. Снимешь, бывало, трубку и слышишь (помехи на линии представлены в тексте как «ш-ш-ш»): «Алё, Константин, как у нас ш-ш-ш же? Ш-ш-ш шный рост? Думаю надо ш-ш-ш дать ш-ш-ш дцать контрактов по ш-ш-ш десятьдевять. Что, плохая слыш ш-ш-ш? Я звоню из маш ш-ш-ш. Где? У ш-ш-ш ского моста. Что? Ш-ш-ш не слышу. Сколько контрактов? Я же сказал. Ш-ш-ш ать. Что? Пятьде ш-ш-ш. Ещё раз? Когда приеду на бир ш-ш-ш выбросить на помойку этот мобиль ш-ш-ш как вообще жизнь молодая? Как настроение игроков?»

Временами диалог клиента и брокера бывает похож на миниатюру Романа Карцева:

«К л и е н т: Продать двадцать пять ...

Б р о к е р: Что?

К л и е н т: Продать.

¹ В а л и т ь с я – на биржевом жаргоне означает «падать».

Б р о к е р: Сколько?
К л и е н т: Двадцать пять.
Б р о к е р: Я ничего не слышу.
К л и е н т: Двадцать пять. Продать.
Б р о к е р: Двадцать шесть?
К л и е н т: Двадцать пять.
Б р о к е р: Двадцать семь?
К л и е н т: Нет.
Б р о к е р: Двадцать восемь?
К л и е н т: Нет. Двадцать пять.
Б р о к е р: Двадцать пять?
К л и е н т: Да.
Б р о к е р: Что?
К л и е н т: Да. Продать двадцать пять.
Б р о к е р: Нет?»

Конечно, описанные выше ситуации – это крайность. На практике такие случаи либо встречаются редко, либо вообще не встречаются. Обычно клиент и брокер заранее договариваются между собой о том, что поручения будут подаваться в ясной форме. Например, в такой: «Купи мне, пожалуйста, сто контрактов по триста ровно». В этом случае брокер прекрасно понимает, что хочет его клиент.

Второй недостаток устных поручений заключается в том, что они нигде не фиксируются. Клиент, скажем, может дать поручение на покупку, после исполнения которого рынок упадёт. Узнав об этом, клиент начнёт доказывать брокеру, что поручение было не на покупку, а на продажу. В моей практике было два случая, когда возник конфликт с клиентами по поводу исполнения их поручений.

Пример: конфликты брокера и клиента по поводу исполнения поручения

В первом случае клиент нашей брокерской фирмы Сергей Борисов дал устное поручение о покупке ста фьючерсных контрактов на акции НК «ЛУКойл» по \$25.35. Я ввёл в торговую систему соответствующую заявку. И вот, через некоторое время кто-то начал продавать по \$25.35. Однако заявка моего клиента не была удовлетворена, так как до неё просто не дошла очередь. Но наш клиент, увидев отчёт по результатам торгов, возмутился, что называется, от всей души – в таблице котировок минимум был зафиксирован на уровне \$25.35, а его заявка почему-то не прошла! Он начал подозревать меня в мошенничестве – якобы заявка его прошла, но так как цена была очень выгодной, я записал сделку на счёт брокерской фирмы. Со своей стороны я был уверен, что всё сделал правильно, и заявка Сергея не была удовлетворена только потому, что на неё просто не нашёлся продавец. Я сообщил своему директору о сути конфликта, и после этого для разрешения спора мы с клиентом отправились в клиринговую палату. Там Сергей потребовал полный список всех сделок за день, чтобы лично проверить свои опасения. Представитель клиринговой палаты отказался предоставлять нам список сделок с указанием счетов контрагентов, так как это является коммерческой тайной.

NB. Подобно тому, как швейцарские банки хранят тайну вклада, биржа хранит тайну сделок, раскрывая информацию о контрагентах только в исключительных случаях, например во время официального судебного

расследования. Об этом говорят Уставы большинства бирж.

Сергею удалось уговорить представителя клиринговой палаты выдать нам распечатку сделок с указанием только лишь номера брокерской фирмы, участвовавшей в сделке. Получив на руки увесистую пачку бумаги (а сделок за день было очень много), мы с Сергеем отправились на АРМ производить ревизию. К счастью для меня и для моей конторы, в тех сделках, которые прошли по \$25.35, наша расчётка не участвовала. Кроме того, контрактов в этих сделках было не так много – чуть больше сотни. Эти два факта наглядно говорили о том, что в данном случае Борисов был не прав. Однако если бы наша брокерская фирма оказалась в числе контрагентов по сделке, то мы сразу же бы попали в невыгодное положение; клиент имел бы все основания подозревать нас в мошенничестве. А это грозило разбирательством в судебном арбитраже с последующим расторжением договора о расчётном обслуживании.

В данном примере чисто теоретически могла возникнуть ситуация, когда наша брокерская фирма участвовала бы в сделках по \$25.35. Эти сделки могли быть произведены либо на счёт какого-нибудь клиента, либо на счёт самой фирмы. А так как программное обеспечение, установленное на АРМе брокера позволяло после торгов изменять счёт, на который была произведена сделка, то Сергей мог бы заподозрить, что я просто-напросто воспользовался этой возможностью. На большинстве бирж действует правило, опять-таки записанное в Уставах, что ...

NB. Клиентские заявки выполняются в первую очередь.

Это означает что, скажем, при прочих равных брокер обязан сначала *выполнить поручение клиента (to execute an order)*, а потом поручение своей собственной фирмы.

Суммируя всё вышесказанное, можно утверждать, что мы отделались лёгким шоком. Если бы биржевой арбитраж признал нас виновными (пусть даже это было бы на самом деле не так), нам пришлось бы возмещать клиенту его убытки. За счёт каких средств? За счёт средств брокерской конторы. Однако в некоторых расчётных фирмах действует правило, согласно которому убыток клиента, полученный в результате ошибки или злого умысла брокера, возмещает сам брокер. Каким образом? В большинстве случаев из своей зарплаты или из своих сбережений. Это обстоятельство настолько отрезвляет многих молодых людей, что они, обслуживая клиентов, не допускают ни единой ошибки.

Если вернуться к нашему примеру, то справедливости ради надо отметить, что этот конфликт был единственным в более чем полуторагодовой истории нашего сотрудничества с Сергеем. Он оказался на редкость порядочным клиентом и вообще замечательным человеком. После этой истории с несостоявшимися сделками, Сергей убедился, что в нашей фирме его не обманут. Его доверие и ко мне и к нашей расчётке с тех пор было практически полным. Вообще говоря ...

NB. Репутацию на бирже зарабатываешь годами. Потерять её можно за один день. Для брокера, как для дворянина, честь превыше всего.

Весть о том, что в брокерской фирме такой-то обманули клиента, распространится по бирже в мгновение ока. Никто не станет иметь дела с этой компанией. Она сразу же потеряет всю свою клиентуру.

А теперь я хочу рассказать вам о втором случае. Весной 1998 года наша брокерская фирма «ЛУКойл-Маркет Капитал» заключила договор о клиентском обслуживании с АКБ «Кроссинвестбанк». Доверенностью на управление счётом обладали два сотрудника фондового отдела этого банка – Игорь и Олег. Как-то раз в начале торговой сессии Игорь дал мне поручение на покупку пяти фьючерсных контрактов на обыкновенные акции НК «ЛУКойл». Пару часов спустя позвонил Олег и

снял эту заявку. Через некоторое время цена дошла до уровня снятой заявки, упала чуть ниже, а затем пошла вверх. Ближе к закрытию снова позвонил Игорь и дал приказ продать, по его мнению, ранее купленные контракты, что и было сделано. Но так как фактически сделки на покупку не было, в отчёте, который клиенты получили на следующее утро, «Кроссинвестбанк» оказался стоящим в короткой позиции. Игорь ничего не понял и стал выяснять, почему же не была произведена покупка? Я стал ему объяснять, что заявка на покупку была снята спустя некоторое время после подачи. В ответ Игорь сказал, что он заявку не снимал. Я же стоял на своём, и утверждал, что она всё-таки была снята. Куда же делась злополучная заявка? После долгого разбирательства Игорь выдвинул версию, что её мог снять только Олег. Однако Олег, к сожалению, не мог вспомнить, снимал ли вчера он эту заявку или нет. В результате мы пришли к выводу, что Олег действительно снял заявку. Однако после этого случая «Кроссинвестбанк» стал записывать на телефон все свои разговоры со мной. Услышав первый раз в трубке характерный щелчок, я в шутку спросил Игоря: «Ну что, папаша Мюллер не дремлет? Разговоры пишутся на плёночку? А отпечатки пальцев вам не предоставить?», хотя, если говорить серьёзно, я понимал, что в данном случае клиент прав.

Чтобы устранить второй недостаток устных поручений, брокеры и клиенты стали записывать переговоры на диктофон. Кроме того, для пущей надёжности клиент стал присылать в брокерскую фирму по факсу письменное подтверждение ранее отданных приказов. И всё же в настоящее время много брокеров принимают поручения клиентов в устной форме и при этом не требуют от клиента каких-либо дополнительных подтверждений.

Вышеприведённая история с «Кроссинвестбанком» наглядно продемонстрировала ещё один недостаток устных поручений. В общение клиента и брокера может влезть некое третье лицо – либо сотрудник компании-клиента (как в примере), либо злоумышленник. А это чревато серьёзными последствиями. На практике, конечно же, всё не так печально: брокер узнаёт клиента по голосу. Невольно вспоминается отрывок из «Письма» Даниила Хармса: «Дорогой Никандр Андреевич! Вчера получил от тебя письмо. Сначала думал, что оно не от тебя. Но когда его прочитал, точно понял, что оно от тебя». Для того чтобы застраховаться от недоразумений, связанных с пресловутым третьим лицом, представитель клиента никому не должен давать телефон своего брокера. А в договоре о клиентском обслуживании можно дополнительно оговорить особое условие, согласно которому брокер принимает поручения к исполнению только из уст доверенного лица.

И всё же иногда случаются курьёзы. Однажды я был участником просто-таки анекдотической истории, которая называлась «Как Валентина Николаевича закрывала жена».

Пример: Как Валентина Николаевича закрывала жена

Весной 1997 года в нашу расчётную фирму пришёл новый клиент – Валентин Николаевич Хозяйчиков. Он занимался импортом автомобилей из Северной Америки, быстро разбогатев на этом деле. Затем он решил поиграть на бирже. Именно ему принадлежала крылатая фраза: «Сейчас что-то произойдёт. Рынок либо вырастет, либо упадёт».

В начале своей недолгой биржевой карьеры, Валентин Николаевич играл крупными лотами, благо на рынке был «боковой тренд» и цена слабо колебалась внутри небольшого диапазона. Сам Валентин Николаевича называл такой рынок «малахольным». Наш новый клиент продавал 80 контрактов на верхней границе

коридора и откупал на нижней. Через некоторое время цена резко пошла вниз. Хозяйчиков стоял в длинной позиции. Каждый день он нёс огромные убытки, но всё же держался. По его расчётам, рынок должен был вот-вот развернуться.

Клиентский отчёт обычно получал по факсу сам Валентин Николаевич. Но однажды утром его не оказалось дома, и отчёт приняла его жена. Увидев, сколько её муж проиграл денег, жена Валентина Николаевича (в дальнейшем – сокр. «Жена В.Н.») немедленно примчалась на биржу. Привожу наш диалог:

«Ж е н а В. Н.: Константин, немедленно закрывайте все позиции!

Я: Не могу!

Ж е н а В. Н.: Почему?

Я: Счётом управляет Валентин Николаевич.

Ж е н а В. Н.: Ну и что с того?

Я: Давать мне команду может только он.

Ж е н а В. Н.: Его сейчас нет в Москве. Он меня попросил последить за рынком.

Я: Но ...

Ж е н а В. Н.: ... он меня попросил последить за рынком, а тут такое падение. Валя уже проиграл кучу денег. Он такой человек. Его всегда надо поправлять.

Я: Вы берёте на себя ответственность за все сделки, которые намереваетесь совершить?

Ж е н а В. Н.: Да, конечно.

Я: Ну, что ж, тогда, пожалуйста.

Ж е н а В. Н.: Хорошо, Константин, продайте, пожалуйста, пятьдесят контрактов по рынку.

Я: Точно? А может, немножко подождать?

Ж е н а В. Н.: Нет, наш семейный бюджет больше не вынесет.

Я: Ну, ладно. Тогда я продаю».

Жена Валентина Николаевича закрылась по минимуму. На следующий день на биржу вернулся сам Валентин Николаевич. Увидев, что цена летит вверх, как космический корабль «Восток» с Ю. А. Гагариным на борту, он радостно сказал: «Ну, теперь настало время закрыться. Если же ещё немножко подождём, то выйдем в ноль». Каково же было его удивление, когда он узнал, что все покупки уже закрыты. Его драгоценной супругой. То, что потом произошло между ними, навеки останется тайной.

Вообще говоря ...

Биржа учит людей доверять друг другу.

Без взаимного доверия на бирже делать нечего ни брокеру, ни его клиенту. Можно даже сказать, что взаимное доверие – это один из столпов, поддерживающих биржевое здание. Не менее важный момент в работе брокера – это его умение общаться. Не хочу хвастаться, но что у меня на бирже всегда получалось – это разговаривать с клиентом. Я вообще люблю с людьми поговорить. А разве можно не поговорить лишнюю минуту-другую с игроком, стоящим большим объёмом в покупке, в момент, когда рынок летит вниз! – По моему мнению, в задачу брокера входит успокоение «своих подопечных» и формирование у них хорошего настроения. Кто, по вашему, может пролить бальзам на исстрадавшуюся душу человека, не выигрывавшего три месяца подряд? Кто способен вовремя остановить руку на курке пистолета, приставленного к виску трейдера? Кто может искренне разделить радость

человека, за один день выигравшего деньги на новую квартиру? Брокер. Никогда не понимал тех своих коллег, которые в ответ на излияния души своего клиента мычали в трубку что-то вроде: «а-а ... м-м ... ну, понятно ... да-а ... м-м ... ясно ... ну понятно ... такие вот дела ...». Хороший брокер должен сопереживать, сострадать, понимать, давать советы. Хороший брокер, подобно Луке из пьесы М. Горького «На дне», выполняет роль подушки, периодически впитывающей крокодиловы слёзы клиента. Смех смехом, а это действительно так.

Брокер должен любить своего клиента.

Благодаря клиенту брокер получает свою зарплату. Клиент, можно сказать, обеспечивает брокера работой. К тому же все мы, как говорится, люди-человеки. А люди должны помогать друг другу.

Со многими клиентами нашей брокерской фирмы у меня завязалась дружба, которая продолжается и по сей день. Некоторые специалисты по биржевому делу считают, что брокера и клиента должны связывать исключительно деловые отношения. Я же придерживаюсь прямо противоположного мнения:

Мой клиент – мой друг.

Но брокер может быть не просто другом, но ещё и советчиком клиента. Многие брокерские фирмы оказывают своим клиентам консультационные услуги (в большинстве случаев, правда, клиента консультирует специалист или аналитик). Следует знать, что если клиент после консультации с сотрудником брокерской фирмы принял неправильное решение, то фирма не несёт за это никакой ответственности. Консультация очень часто превращается в обмен мнениями. С другой стороны можно представить её как получение информации, причём здесь имеет место двусторонний информационный поток. Чтобы вы, уважаемый читатель, имели более-менее полное представление о том, что такое консультация, привожу пример того, как брокер СТАР консультировал своего клиента. Итак, Российская биржа, середина 90-х, разгар операционного дня ...

«СТАР: Алло, да Володь, я тебя слушаю.

К л и е н т: Привет Валер, как там рынок?

СТАР: Ты понимаешь, с утра болтаемся¹ на уровне четырнадцать десять – четырнадцать двадцать и, в общем, непонятно, куда народ смотрит: то ли вверх, то ли вниз.

К л и е н т: А ты как думаешь, куда мы двинемся?

СТАР: Чувствуется какая-то гниlostность верха². Лично я с утра был в мрачной продаже.

К л и е н т: Мрачная продажа – это сколько?

СТАР: Два контракта. Так вот, стою я в мрачной продаже. Цена припадает. Я выбрит, бодр, весел и внутренне собран, в общем, готов к бою. Итак, цена падает. Начал ворочаться³ ...

¹ Болтаемся – на биржевом жаргоне означает, что цена колеблется в некотором диапазоне;

² Гниlostность верха – словосочетание, изобретённое СТАРОМ для характеристики рынка, на котором цена делает робкие и неуверенные попытки пробиться наверх;

³ Ворочаться – на биржевом жаргоне означает за короткий промежуток времени совершать большое количество сделок.

К л и е н т: Ну и что?

СТАР: Так вот, послушал ТРОСА, начал ворочаться. К обеду минус восемьдесят долларов. Если бы просто стоял в продаже и не двигался, было бы плюс сто пятьдесят. А так минус восемьдесят. Спрашивается, как себя можно назвать? Только полным идиотом.

К л и е н т: Да ...

СТАР: Так вот, я открыл секрет выигрыша!

К л и е н т: Ну-ка, расскажи, интересно послушать.

СТАР: Я всё понял. Нужно иметь железные нервы. Растёт рынок, падает рынок, ты стоишь и не двигаешься. Дожидаешься выгодной цены и закрываешься. Всё.

К л и е н т: Да ...

СТАР: А я как дурак пошёл к ТРОСУ, а они там все – ТИР, ТРОС, ВИРА – закоренелые «быки». Им постоянно мерещится один только рост. Послушал их и откупил. Спрашивается – зачем? Какой рост? У нас что – Америка здесь что ли? Рынок то понижательный¹. Понимаешь, п-о-н-и-ж-а-т-е-л-ь-н-ы-й. Этим всё сказано. Какая здесь покупка ...

К л и е н т: А вот вчера Чубайс сказал ...

СТАР: Кто такой Чубайс? Он что, в экономике разбирается? Мало ли кто чего сказал.

К л и е н т: Чубайс сказал, что западные инвестиции потекут в Россию рекой ...

СТАР (напевает мотив известной песни): Издалека, долго, течёт река Волга ... Понимаешь, Володь, если кто-то что то сказал, это ещё не значит, что рынок должен расти. Правда, если ты хочешь, бери, покупай, пока дёшево.

К л и е н т: Брать то и надо, когда все продают ...

СТАР: Может быть, ты и прав. К тому же через две недели наступает год Орла по восточному календарю.

К л и е н т: Орёл, орёл ... а что это значит?

СТАР: Понимаешь, орёл летает, летает высоко ...

К л и е н т: Так значит надо брать!

СТАР: Здравая мысль. Тебе сколько купить?

К л и е н т: Ну, немного, контрактов десять.

СТАР: И я тоже себе куплю. Осторожно, один контракт. На пробу.

К л и е н т: Когда купишь, отзовишься² мне.

СТАР: Хорошо, договорились».

Возможность для клиента получить консультацию брокера специально оговаривается в договоре на обслуживание. Некоторые брокерские фирмы за консультацию берут с клиентов деньги. Во многих случаях консультация брокера очень важна для клиента: некоторые игроки просто так жить не могут без консультаций. Во время написания этой главы я пришёл в гости к СТАРУ, в «дом на Мясницкой», где раньше располагалась биржа. Когда мы уже уходили домой, к нам подошёл АТОС. Привожу фрагмент нашего разговора:

«СТАР: А это наш Миша. Он в последнее время сильно разбогател, можно сказать поднялся. Миш, как дела? Посмотри, Константин, какая у него бородёнка ...

АТОС: Не бородёнка, а бородка.

СТАР: ... ухоженная, такая бородёнка. И ботиночки по моде. Одет прилично.

¹ П о н и ж а т е л ь н ы й – биржевой неологизм. Этим прилагательным характеризуется рынок, на котором господствует нисходящая тенденция;

² О т з в о н и с ь – ещё один неологизм. О. – это значит позвонить клиенту и либо подтвердить факт совершения сделки, либо сообщить о текущем положении дел на рынке.

Свою фирму открыл. Что думаешь по поводу рынка?

АТОС: Я? Да я, в общем-то, ничего. Надо вот ГУГО спросить, он всё знает. Как сейчас надо действовать?

(Маленькое примечание. Так как в течение долгого времени я был занят писательским трудом, то за рынком не следил. Знал только, что акции болтаются где-то у годового минимума. Но, вспомнив свои предыдущие «выступления», решил немного симпровизировать.)

Я: Понимаешь, Миш, так как РАО сейчас на минимуме, надо подождать немного, пока рынок остынет и всех «быков» вынесут¹. После этого купить и тупо стоять полгода. Рынок точно отрастёт. И тогда надо всё слить². Слить, и забыть о рынке на полгода.

АТОС: Молодец, ГУГО. Да, ты верно говоришь. Полугодовой цикл – это то, что надо. Я тут в последнее время смотрю на циклы. Полгода – это самый интересный интервал ...

СТАР: Миш, да кого ты слушаешь? Полгода, стоять? Я что СУМАШЕЧИЙ? За полгода на скальпах можно сделать состояние, и уехать на Канары».

Обратите внимание, как легко на бирже можно заморочить голову добропорядочным торговцам. А вот при Интернет-трейдинге игрок остаётся с рынком один на один и единственный человек, кто может его сбить с толку – это он сам. Да, клиент может позвонить в свою брокерскую фирму и посоветоваться со специалистом. Но это своего рода «дополнительная опция». «По умолчанию» Интернет-трейдер принимает решения самостоятельно. Но это ещё не самое интересное. Дело в том, что при Интернет-трейдинге отпадает необходимость в ... самой брокерской фирме! – Чисто теоретически существует вариант, когда на некоторой гипотетической бирже игроки торгуют через Интернет непосредственно друг с другом. В этой схеме биржа выполняет роль как собственно биржи, так и одной огромной расчётной фирмы. Совершенно ясно, что на такой новой торговой площадке комиссионные будут значительно меньше, чем на традиционных, где огромное количество клиентских денег идёт на поддержание брокерских фирм. Может быть, появление такой «виртуальной биржи» – дело недалёкого будущего, однако, следует представлять себе, что это нововведение натолкнётся на противодействие уже существующих брокерских фирм: ведь живут они, по большей части, за счёт клиентской комиссии.

Теперь позвольте мне вернуться к основной линии повествования. Как мы видим из примера про брокера МИТЮ, поручение клиента трансформируется в заявку брокера на покупку или продажу ценных бумаг. Соответственно, клиент может выполнить три основных операции с заявками:

- 1) подать новую заявку;
- 2) изменить параметры ранее поданной заявки;
- 3) отменить заявку.

Что же касается брокера, то он обязан выполнять поручения клиентов без

¹ В ы н е с т и – этот глагол характеризует итог игры спекулянта. Если торговца в ы н е с л и, то это означает, что он полностью проигрался. В стародавние времена биржевая толпа выносила банкрота вперёд ногами из здания биржи и бросала на тротуар. После этой процедуры разорившемуся игроку вход на биржу был заказан.

² С л и т ь – продать.

всяких оговорок (конечно, если содержание поручения не выходит за рамки установленных биржей правил). Не менее важный элемент в общении клиента с брокером – подтверждение брокером выполнения заявки клиента. Помните, МИТЯ произнёс две фразы: «По триста двадцать четыре прошло восемьдесят пять контрактов» и «Влили СЛОНУ пятнадцать контрактов». Это и есть подтверждения. В нашем примере их форма не формализована. Клиент верит брокеру на слово. Но после окончания торговой сессии расчётная фирма высылает клиенту уже формализованный отчёт о совершённых сделках. О нём мы поговорим в следующем параграфе.

Второй вид клиентского поручения – *письменный*. Письменное поручение может рассматриваться либо как дополнение к устному поручению, либо самостоятельно. В первом случае после окончания торговой сессии клиент присылает такое поручение в брокерскую фирму по факсу. Во втором случае клиент посылает поручение также по факсу, но совершенно независимо, без устного поручения. В обоих случаях форма поручения идентична. О ней мы поговорим позднее.

В последнее время, в связи с развитием средств телекоммуникаций получил широкое распространение третий вид клиентского поручения – *электронный*. Если, скажем, клиент торгует через Интернет, то все его поручения – электронные.

После того, как мы ознакомились с основными видами поручений, давайте поговорим об их типологии. Здесь мы можем выделить:

- поручения на покупку (buy orders);
- поручения на продажу (sell orders).

а также:

- рыночные поручения (market orders);
- лимитированные поручения (limit orders);
- стоп-заявки (stop orders).

С *поручением на покупку и на продажу* я думаю, вам всё ясно. Что же такое рыночное поручение? *Рыночное поручение* – это приказ клиента продать или купить некоторое количество ценных бумаг по текущим рыночным ценам. Если клиент хочет купить, то рыночное поручение исполняется по предложению. А если, скажем, клиент хочет продать, то рыночное поручение исполняется по цене спроса. Брокер МИТЯ в нашем примере выполнял именно рыночные поручения на продажу. Игроку, дающему рыночные поручения, следует помнить, что в случае если спрэд между лучшими заявками на покупку и продажу будет большой, то его заявка может быть исполнена по невыгодной цене. Кроме того, иногда рыночная заявка может быть выполнена только частично, так как контрагент выставил меньшее количество контрактов, чем было в заявке. В этом случае приходится давать повторную заявку на продажу (эта ситуация также отражена в примере с брокером МИТЕЙ).

Лимитированное поручение – это приказ клиента купить или продать некоторое количество ценных бумаг по определённой цене. Например, если клиент говорит брокеру: «Купи мне пять опционов «колл» на акции «Газпрома» по цене два рубля», то эту фразу можно рассматривать как лимитированное поручение. Приказ клиента может также звучать следующим образом: «Купи

мне пять опционов «колл» на акции «Газпрома» по цене не большей, чем два рубля». Это тоже лимитированное поручение. Чем ниже будет цена, по которой брокер исполнит этот приказ, тем лучше. – В некоторых договорах на клиентское обслуживание оговаривается, что если брокер выполняет приказ клиента по лучшей цене, чем указано в заявке, то клиент выплачивает брокеру дополнительное комиссионное вознаграждение. Рассмотрим простейший пример.

Пример: брокер выполняет лимитированное поручение клиента

Клиент дал брокеру поручение купить 5 опционных контрактов на акции «Газпрома» по цене не большей, чем 2.00 р. В случае, если брокеру удастся выполнить это поручение по более дешёвой цене, 5% от экономии денежных средств составит его комиссионное вознаграждение, выплачиваемое за счёт клиента.

Представим себе, что брокер выполнил поручение клиента по 1.90 р. В одном контракте – 1 000 акций. Экономия в денежном выражении составит, таким образом:

$$(2.00 \text{ р.} - 1.90 \text{ р.}) * 1\,000 = 100.00 \text{ р.}$$

Дополнительное комиссионное вознаграждение брокера – 5.00 р.

Однако для брокера совершенно недопустимо выполнить приказ клиента по худшей цене. В нашем примере это означает, что приказ клиента не может быть исполнен по цене 2.01 р., или, скажем, 2.02 р.

Теперь поговорим о *стоп-заявках*. Это приказ клиента на прекращение потерь в случае, если цена двинется в нежелательную для него сторону. Стоп-заявка обычно подаётся вместе с основной заявкой. Рассмотрим пример.

Пример: брокер выполняет лимитированное поручение клиента вместе со стоп-заявкой

Клиент дал брокеру поручение купить на ММВБ пакет акций НК «ЛУКОЙЛ» по 400.00 р. со стоп-заявкой на уровне 380.00 р. Что должен сделать брокер? Во-первых, он обязан выполнить поручение клиента на покупку. Во-вторых, после этого, он должен непрерывно следить за рынком. Если в какой-либо момент времени в течение либо этой торговой сессии, либо последующих, курс акций НК «ЛУКОЙЛ» упадёт до отметки 380.00 р., брокер немедленно подаёт заявку на продажу пакета акций по 380.00 р. Если цена идёт вниз, и заявка на продажу не удовлетворена, то брокер обязан продать пакет ценных бумаг по ценам спроса.

Клиент, занявший длинную позицию, подаёт стоп-заявку для того, чтобы минимизировать свои потери в случае падения цен.

Клиент, занявший короткую позицию, подаёт стоп-заявку для того, чтобы минимизировать свои потери в случае роста цен.

Так же как и на рынке акций, стоп-заявки используются на рынках производных финансовых инструментов – фьючерсов и опционов. При торговле облигациями стоп-заявки практически не встречаются, так как в случае падения цены игрок всё равно ничего не потеряет, так как, доведя

облигацию до погашения, он всё равно останется в прибыли.

NB. Использование стоп-заявок – признак торговой культуры игрока. В среде профессионалов высокого уровня игра без стоп заявок, особенно на фьючерсах и опционах, рассматривается как ничем не оправданный риск.

Вплоть до недавнего времени не все отечественные брокерские конторы предоставляли своим клиентам такую роскошь, как возможность подавать стоп-заявки. Почему? Дело в том, что если клиент дал стоп-заявку, то брокер обязан непрерывно следить за рынком. А если таких заявок сразу несколько? – Немногие мои коллеги обладали такой степенью профессионализма, которая бы позволяла им нести тяжкое бремя слежки за стопами¹. В последнее время, правда, ситуация изменилась к лучшему. Брокеры поняли, что для того, чтобы в условиях жёсткой конкуренции привлечь клиента, ему надо предоставить максимум удобств, в том числе, возможность использования стопов. А с широким распространением электронных систем торговли и Интернет-трейдинга, для брокера отпала необходимость постоянно следить за котировками: компьютерная система исполняет стоп-заявку автоматически.

Клиентские поручения могут содержать *опции* или *дополнительные инструкции* (*additional instructions*) брокеру². Самая важная группа опций, которая используется почти всегда – это срок действия поручения. По умолчанию считается, что рыночное или лимитированное поручение действует в течение торговой сессии. Такое поручение называется “*day order*”. А вот стоп-заявка, дополняющая такое поручение, действительна в течение неограниченного времени. Может, конечно, статься, что клиент закроет позицию не по «стопу». Тогда стоп-заявка автоматически отменяется.

Иногда клиент может дать поручение, которое должно быть выполнено в строго определённое время. Такие заявки называются “*time-off-the-day order*” – «*заявка на часть дня*».

Обычное поручение на покупку или продажу может содержать *опцию* “*good-till-cancelled (GTC)*”. Смысл этого английского выражения – «*держат заявку пока её не отменяют*». Такое поручение называется также *открытый ордер* (*open order*). Брокер, получивший «открытый ордер», обязан каждое утро в начале торговой сессии помещать заявку клиента в торговую систему. Это процедура будет продолжаться до тех пор, пока либо заявка будет исполнена, либо отменена. Очень часто клиенты используют модифицированный вариант этой опции, согласно которому «открытый ордер» аннулируется, если заявка не исполняется в течение какого-нибудь периода (дня, недели, месяца). Иногда такой модифицированный вариант является временной опцией по умолчанию.

Лимитированная заявка может сопровождаться опциями “*Sell plus*” – «*продавать при увеличении цены*» или “*Buy minus*” – «*покупать при уменьшении цены*». Допустим, последняя сделка прошла по \$20. Брокер исполнит заявку, помеченную как “*buy minus*” в случае, если какой-то продавец выставится по \$19½.

Иногда лимитированная заявка сопровождается опцией “*Not Held (NH)*”. Это означает, что брокер не несёт (по-английски в одном из значений “*not held*”

¹ С т о п – жаргонное название стоп-заявки.

² Материал по дополнительным инструкциям дан по книге: Dalton, John, How the stock market works / John M. Dalton. – NYIF, 2nd ed.

означает «не подсуден») ответственности за то, что заявка может быть выполнена с небольшим отклонением в цене в худшую сторону (в США обычно не более ¼ доллара). Можно сказать, что эта опция предоставляет брокеру некоторую свободу, снимая с него жёсткие ограничения. По опыту своей работы скажу, что очень часто мои клиенты не мелочились, и соглашались на незначительную скидку в цене, особенно если хотели купить или продать большое количество контрактов перед предполагаемым началом сильного тренда. Именно для таких случаев и предназначена опция “not held”.

Кстати говоря, для клиентов, которые хотят купить или продать большой объём ценных бумаг и остаться незамеченными, предназначена опция “*Participate but do not initiate (PNI)*” – «*участвовать, но не разогревать*». Увидев в поручении такую опцию, брокер начнёт незаметно, мелкими партиями покупать или продавать, пока цена сделок будет оставаться на заданном уровне. Если, скажем, продавцы сбегут¹ или покупатели опустятся вниз², брокер не станет «инициировать» (to initiate) или разогревать рынок, изменяя цену заявки клиента. С помощью опции “PNI” клиент получает, помимо всего прочего, возможность совершить сделки по приемлемой для себя цене (конечно же, если рыночные условия это позволяют).

Говоря об опции «участвовать, но не разогревать», мы допускаем возможность для брокера исполнять поручение частями. К примеру, если ему нужно продать 40 лотов, то он сначала может продать 10, потом 5 и так далее. Но если клиент поставил на поручении опцию “*All or none (AON)*” – «*всё или ничего*», то брокер обязан выполнить его приказ в полном объёме за одну сделку, пусть даже для этого придётся ждать весь день. На Западе такую опцию используют крупные институциональные инвесторы, чтобы «прощупать» рынок. Каким образом? Если контрагент достаточно быстро находится, то значит, можно предположить, что на рынке присутствует не менее крупный оператор с противоположными намерениями ...

Для игроков холерического темперамента и к тому же максималистов по натуре (а таких на бирже пруд пруди) изобрели опцию “*Fill or kill (FOK)*” – «*выполнить в полном объёме или убить*». Получив приказ с такой опцией, брокер мчится в операционный зал биржи и подаёт соответствующую заявку. Если она не выполняется немедленно и в полном объёме, то поручение клиента отменяется (убивается). Существует также похожая опция, называемая “*Immediate or cancel (IOC)*” – «*выполнить немедленно или отменить*». Она также предназначена для холериков, однако для таких холериков, которые согласны, чтобы их поручение было выполнено хотя бы частично. Если брокеру всё-таки удастся это сделать, он сообщает клиенту примерно следующее: «Ваше поручение выполнено частично. Вы хотели купить сто, а купили всего тридцать лотов». После чего неисполненная часть поручения отменяется (to cancel). Клиент остаётся со своей тридцаткой. В эту группу поручений можно также отнести поручения с опцией “*Alternative (either/or)*” – «*альтернатива или-или*». Поручение с такой опцией является своеобразным гибридом лимитированного или рыночного поручения. В данном случае брокер обязан постараться выполнить поручение немедленно по лимитированной цене. Если это не

¹ С бе ж а т ь – на биржевом жаргоне означает «снять заявку»;

² О п у с т и т ь с я в н и з – это означает «для привлечения контрагента уменьшить цену заявки на продажу» или «уменьшить цену покупки». Термином опуститься вниз характеризуют поведение не только биржевых брокеров и трейдеров, но и клиентов.

удаётся, то он выполняет поручение по рынку.

Очень часто игрок подаёт поручение с разбивкой по цене. Например, 10 лотов он хочет взять по \$30, 100 – по \$30¼ и т.д. Такая заявка называется “*Scale order*”.

Из материалов Главы 9 Части II настоящего пособия мы знаем, что цена закрытия является важнейшим показателем, отражающим ход внутрисуточной торговли. Некоторые инвесторы любят брать или продавать по ценам, близким к цене закрытия. Для этого они используют опцию “*At the close*” – «*при закрытии*». Брокер, получивший поручение с такой опцией, будет стремиться исполнить его по той цене, которая сложится на рынке в конце торговой сессии. Исполнением поручений с опцией “*at the close*” и объясняется некоторое увеличение объёма торгов на многих биржах за минуту-полторы до конца сессии. Конечно же, может статься, что за эти пресловутые минуты-полторы цена улетит¹. Но в этом случае, конечно же, брокера никто винить не станет. Когда цена совершает масштабные рывки, многие участники торгов хотят купить или продать поскорее – сразу же, как только откроется сессия. К их услугам опция “*At the open*” – «*исполнить при открытии*».

И, наконец, существуют так называемые *условные поручения* (*switch (contingent or swap) orders*). Что это такое? Допустим, игрок открывает «бычий» спрэд на фьючерсах. Он хочет продать 10 контрактов на декабрь и купить такое же количество контрактов на январь. Совершенно очевидно, что, скажем, покупать январь имеет смысл тогда и только тогда, когда уже продан декабрь (лучше, правда, это делать одновременно, но не на всякой площадке это возможно). Для исполнения задуманного, игрок даёт брокеру условное поручение – продать 10 контрактов с поставкой в декабре и сразу же после этого купить 10 контрактов с поставкой в январе. Вот для чего нужны такие поручения.

После того, как мы с вами, уважаемый читатель, разобрались с опциями, давайте посмотрим, как выглядит письменное поручение клиента брокеру. На рис. 333 вы видите заявку на продажу 10 000 акций компании “Daimler-Chrysler”, которую подал клиент одной из американских брокерских фирм:

¹ У л е т е т ь – на биржевом жаргоне означает «сильно измениться».


GOSPELCO LTD.		Tel., Fax. (312) 889-3530, 889-3589	
<hr/>			
CLIENTS ORDER		Date 02/18/98	Time 1:30 pm
Name of the client	<input type="text" value="John"/>	Client's signature:	
Account number	<input type="text" value="0012800340"/>		
Name of stock	<input type="text" value="Daimler-"/>	Amount of lots	<input type="text" value="100"/>
Buy <input type="checkbox"/>	Sell <input checked="" type="checkbox"/>	Price <input type="text" value="51 1/4"/>	Stop level <input type="text" value="48"/>
Additional time instructions: <hr/>			
Day order <input checked="" type="checkbox"/>	Time-off-the-day <input type="checkbox"/>	from <input type="text"/>	to <input type="text"/>
Valid up to the end of the week <input type="checkbox"/>			
Valid up to the end of the month <input type="checkbox"/>			
Time period from <input type="text"/>		to <input type="text"/>	
Another options: <hr/>			
At the market <input type="checkbox"/>	At the open <input type="checkbox"/>	At the close <input type="checkbox"/>	
NH <input type="checkbox"/>	PNI <input type="checkbox"/>	AON <input type="checkbox"/>	FOK <input type="checkbox"/> IOC <input type="checkbox"/>
Done <input checked="" type="checkbox"/>	Changed <input type="checkbox"/>	Cancelled <input type="checkbox"/>	
Price <input type="text" value="51 1/4"/>	Amount of lots <input type="text" value="100"/>		
.....			
Date 02/18/98	Time 4:32 pm	Broker's signature	

Рис. 333 Образец письменного поручения на продажу акций, используемого в США

Заполненный *бланк поручения (order blank, order form)* был выслан в брокерскую фирму по факсу 18 февраля 1998 г. в 13:30. Лимитированная заявка клиента была выполнена брокером в 16:32. Об этом свидетельствует заверенная подписью брокера отметка “Done” (что означает «сделано», «выполнено»), с указанием даты и времени исполнения.

У нас в России обычно используют более простые поручения (см. рис. 334):

**Поручение на совершение операций с ценными бумагами в
Секции фондового рынка ММВБ**

“11” февраля 2002 г.

Клиент **ЗАО “Инвестиционная компания “Радий”**
наименование комитента, подающего поручение

Ананьев Сергей Викторович

Ф. И. О. Лица, уполномоченного на решение вопросов по поручению тел./факс

Операцию просим осуществить:

по рыночному курсу (нелимитированная заявка) ☐

по ценам, указанным ниже (лимитированная заявка) ☐

в срок до “13” февраля 2002 г.

Эмитент	Тип ЦБ	Купить/ продать	Цена	Количество
ОАО НК «ЛУКойл»	акц. обыкн.	Купить	рынок	9 000
ОАО НК «ЛУКойл»	акц. обыкн.	Продать	рынок	2 810 000
ОАО «Мосэнерго»	акц. обыкн.	Купить	рынок	10 000
РАО «Ростелеком»	акц. обыкн.	Продать	рынок	40 300
РАО «ЕЭС России»	акц. обыкн.	Купить	рынок	140 300

Прочие указания

Руководитель 

Принято к исполнению

“12” февраля 2002 г.



Рис. 334 Образец письменного поручения на покупку и продажу ценных бумаг,
используемого в России

Ранее мы говорили о том, что брокерская фирма после окончания торговой сессии высылает клиенту отчёт о совершённых сделках. В следующем параграфе мы рассмотрим этот вопрос поподробнее.

14.7 Отчёты

Для того чтобы, выслать клиенту отчёт, брокерская фирма должна откуда-то взять информацию о совершённых клиентских сделках. Можно, конечно, вести базу данных по этим сделкам, заполняя её по мере исполнения поручений. Этой работой, по идее, должен заниматься специалист по обслуживанию клиентов. Однако на практике используется другая схема. Мы знаем, что на бирже есть такое структурное подразделение, которое называется «клиринговая палата». Она производит взаиморасчёт участников торгов. Каждый день, после окончания торговой сессии, брокерская фирма получает из клиринговой палаты *счёт-справку по результатам клиринга*, называемую очень часто просто «клиринг». В этой справке клиринговая палата приводит сведения обо всех сделках, которые совершили клиенты брокерской фирмы и сама фирма за день. Клиринг является официальным документом. На нём стоит печать биржи и подпись ответственного лица. На последующих страницах вы видите счёт-справку по результатам клиринга, которую 05.09.01 г. получила брокерская фирма №10 ЗАО «Тиара»:

Дата: 05.09.01 г. Время: 18:00

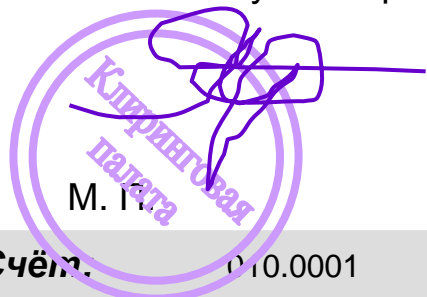
Гипотетическая биржа

Счёт-справка по результатам клиринга

Наименование расчётной фирмы: ЗАО «*Тиара*»

Номер счёта в биржевом банке:	010
Сальдо входящее:	3 788 200.00 р.
Дебет:	5 211 125.00 р.
Кредит:	6 799 125.00 р.
Сальдо исходящее:	5 376 200.00 р.
Залоги:	260 000.00 р.
из них разрешено внести бумагами:	156 000.00 р.
Свободно:	5 116 200.00 р.

Главный бухгалтер клиринговой палаты:



/ Ярославский А. Я. /

Счёт. 010.0001

Инструмент: обыкновенные акции ПАО «ЕЭС России»

СДЕЛКИ				
Операция	Кол-во лотов	Цена	Бирж. сбор	Время сделки
покупка	20	5.120	200.00	11:06:12
продажа	15	5.300	150.00	11:32:17
продажа	10	5.310	100.00	11:32:28

Начислено	132 600.00	Снято	102 950.00	ИТОГО	29 650.00
-----------	------------	-------	------------	-------	-----------

Счёт: 010.0002

Инструмент: европейский опцион «пут» на бензин (95)
Страйк-цена – 5 700.00 р./т. Дата поставки – 24.09.01

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ ДО НАЧАЛА ТОРГОВ		
Позиция	Кол-во контр.	Цена
длинная	50	89.00

СДЕЛКИ				
Операция	Кол-во лотов	Цена	Бирж. сбор	Время сделки
покупка	10	105.00	100.00	12:18:25
продажа	10	109.00	100.00	13:02:51

Начислено	10 900.00	Снято	10 700.00	ИТОГО	200.00
-----------	-----------	-------	-----------	-------	--------

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ ПОСЛЕ ОКОНЧАНИЯ ТОРГОВ		
Позиция	Кол-во контр.	Цена
длинная	50	89.00

Инструмент: европейский опцион «пут» на бензин (95)
Страйк-цена – 5 700.00 р./т. Дата поставки – 29.10.01

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ		
Позиция	Кол-во контр.	Цена
длинная	30	121.00
длинная	10	122.50

Счёт: 010.0005

Инструмент: фьючерс на обыкновенные акции НК «ЛУКОЙЛ»
Дата поставки – 17.09.01

РАНЕЕ ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ И СЕГОДНЯШНИЕ СДЕЛКИ						
Позиция / Операция	Кол-во контр.	Цена	Цена закр.	Вариаци. маржа	Бирж. сбор	Время сделки
короткая	100	315.00	308.00	70 000.00	0.00	—

ИТОГО						
Позиция	Кол-во контр.	Цена	Вариаци. маржа	Бирж. сбор	Нач. маржа	Доп. маржа
короткая	100	308.00	70 000.00	0.00	200 000.00	0.00

Счёт: 010.0006

СДЕЛКИ				
Операция	Кол-во лотов	Цена	Бирж. сбор	Время сделки
Продажа	30	320.00	300.00	11:36:40
Продажа	55	324.00	550.00	11:50:42
Продажа	1	324.00	10.00	11:50:44
продажа	6	324.00	60.00	11:50:46
продажа	3	324.00	30.00	11:50:48
продажа	20	324.00	200.00	11:50:50
продажа	15	323.75	150.00	11:51:05
покупка	20	315.00	200.00	11:52:35
покупка	50	315.00	500.00	11:52:48
покупка	15	316.00	150.00	11:53:12

Начислено	4 199 625.00	Снято	2 681 150.00	ИТОГО	1 518 475.00
------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Инструмент: фьючерс на обыкновенные акции НК «ЛУКОЙЛ»
Дата поставки – 15.10.01

РАНЕЕ ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ И СЕГОДНЯШНИЕ СДЕЛКИ						
Позиция / Операция	Кол-во контр.	Цена	Цена закр.	Вариаци. маржа	Бирж. сбор	Время сделки
длинная	20	321.00	311.00	–20 000.00	0.00	—
продажа	30	310.00	311.00	–3 000.00	1 500.00	16:20:40
продажа	10	309.00	311.00	–2 000.00	500.00	16:21:03
продажа	10	308.00	311.00	–3 000.00	500.00	16:21:07

ИТОГО						
Позиция	Кол-во	Цена	Вариаци.	Бирж.	Нач.	Доп.

	контр.		маржа	сбор	маржа	маржа
короткая	30	311.00	–28 000.00	2 500.00	60 000.00	0.00

Счёт: 010.0014

Инструмент: ГКО 21151

СДЕЛКИ				
Операция	Кол-во лотов	Цена	Бирж. сбор	Время сделки
продажа	25	954.40	250.00	16:15:34
покупка	10	954.10	100.00	16:48:11
покупка	15	954.15	150.00	16:49:12

Начислено	2 386 000.00	Снято	2 385 825.00	ИТОГО	175.00
------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------

Рис. 335 Счёт-справка по результатам клиринга (пример)

Вы можете сказать: «Ничего себе справочка! Сколько в ней информации. И во всём этом надо разбираться»? Да, надо. Хотя, собственно говоря, ничего сложного в этой справке нет. А по поводу объёма я могу сказать, что он очень мал. Когда я работал на РТСБ, то мне приходилось подолгу корпеть над клирингами, состоящими из нескольких десятков страниц. Здесь же мы имеем дело со значительно меньшим объёмом.

Итак, давайте посмотрим на первую страницу. Самая важная информация на ней – это выписка со счёта расчётной фирмы в биржевом банке. В ней указывается, сколько денег было на счёте до начала торгов (графа «Сальдо входящее»), сколько фирма и её клиенты выиграли или проиграли (графы «Дебет» и «Кредит»), сколько денег осталось на счёте (графа «Сальдо исходящее»), сколько денег удержано в качестве залогов (графа «Залоги»), и, наконец, сколько денег можно снять со счёта (графа «Свободно»). В нашем примере, уважаемый читатель, подразумевается, что деньги фирмы и её клиентов хранятся на счёте № 010 консолидировано. Это означает, что биржевой банк не отслеживает, как общая сумма денег распределяется между клиентами и самой фирмой. Эту операцию выполняют в самой расчётке. Обратите внимание на то, что биржа разрешает 60% залогов (156 000.00 р. от 260 000.00 р.) внести в форме ценных бумаг.

А теперь перейдём к анализу информации, содержащейся собственно в самом клиринге. В самом начале мы видим данные о сделках по счёту № 010.0001. Это трейдерский субсчёт расчётной фирмы. Через него директор фирмы играет на рынке обыкновенных акций РАО «ЕЭС России». Сегодня он купил 20 лотов по 5.120 р. за 1 акцию (в 1 лоте – 100 акций) и продал 15 по 5.300 р. и 10 по 5.310 р. Ну что ж, можно сказать, что день выдался удачным. Заплатив 450.00 р. биржевого сбора, директор заработал 29 650.00 р. Это почти \$1 000 по курсу ЦБ! – И пусть вас не удивляют такие доходы: убытки бывают не меньше. Вообще говоря, выиграть или проиграть за один день на бирже можно очень много. Я был свидетелем того, как у нас на РБ один трейдер за полчаса заработал на фьючерсах \$500 000. Известный фьючерсный спекулянт и теоретик Луис Борселино в своём «Учебнике по дэйтрейдингу» рассказывает,

как ему за десять минут удалось намыть¹ \$1.3 млн. Вспоминается также вот какой эпизод. Как-то раз брокер СТАР отправился в театр пластических искусств (тяга к прекрасному неистребима в среде биржевых спекулянтов). После представления СТАР пригласил коллектив театра на ужин с шампанским и виноградом. «Валерий Владимирович» – спросила его творческий руководитель театра Аида Чернова, – «что такое работа брокера»? «Понимаете», – отвечивал Валера, – «это когда ты отвернулся на десять минут и уже минус двести долларов». Этот ответ несколько смутил г-жу Чернову: «Двести долларов зарабатывает актёр труппы в месяц, да и то, когда мы на гастролях и когда к нам идёт публика». – Вообще говоря, в мире финансов, как и в мире искусства, «много» и «мало» – понятия относительные.

Следующий счёт – № 010.0002 открыт для НПЗ «Русские нефтепродукты». Этот завод хеджируется от понижения цен на бензин путём покупки опционов «пут». В 1 контракте – 10 т бензина. Мы видим, что сегодня хеджер не удержался и решил немного поскальпировать, заработав 400.00 р. на сентябрьском опционе.

Счёт № 010.0005 также принадлежит хеджеру. Коммерческий банк «Фундамент» страхуется от понижения цен на акции НК «ЛУКОЙЛ» с помощью фьючерсов.

А вот на счёте № 010.0006 другой коммерческий банк – «Темп», уже знакомый нам по диалогу брокера с клиентом, занимается активной спекуляцией, причём как на акциях, так и на фьючерсах. По обыкновенным акциям «ЛУКОЙЛА» мы видим ряд успешных сделок, которые принесли банку солидную прибыль. Впрочем, не всё так просто: дело в том, что банк продал 130 контрактов, а откупил 85. Отсюда и такая большая сумма в графе «ИТОГО». Для того чтобы подсчитать окончательный результат от игры на акциях, необходимо, чтобы количество проданных контрактов совпадало с количеством купленных. На фьючерсах игра банка была не столь успешной. Перед началом торговой сессии у него было 20 контрактов на покупку. Сессия открылась в 16:20, когда было уже известно, что базовый актив упал до уровня 308.50 р. (желающие освежить в памяти перипетии торговой сессии по акциям «ЛУКОЙЛА» могут ещё раз заглянуть в параграф 9.4 Главы 9 Части II настоящего пособия). Котировки фьючерса стали припадать, и банк, закрыв покупку, перевернулся² в продажу, потеряв на этой операции 28 000.00 р.

И, наконец, на счёте № 010.0014 ОАО «Скороход» совершает сделки с государственными облигациями, размещая в них временно свободные деньги. Этот клиент также не отказывается от скальпов, если внутридневные колебания цены предоставляют ему такую возможность. ОАО «Скороход» – инвестор консервативный. Он не связывается с акциями и опционами. Ему вполне комфортно на рынке долговых бумаг.

Итак, мы с вами просмотрели клиринг. Но чего-то в нём не хватает. Чего? Совершенно очевидно, что в счёте-справке отсутствует информация о количестве и наименовании ценных бумаг, принадлежащих клиентам фирмы. Для того чтобы получить эти сведения, нам придётся обратиться в биржевой

¹ Намыть – выиграть;

² Перевернуться – означает «поменять позицию». Например, игрок купил 10 фьючерсных контрактов. Это называется: «встать в покупку». Если затем игрок продаст 20 контрактов, то у него останется 10 контрактов на продажу. Тогда про него скажут: «Перевернулся в продажу».

депозитарий и получить *выписку о состоянии счёта* депо № 010, принадлежащего расчётной фирме ЗАО «Тиара» (см. рис. 336):

Биржевой депозитарий

Выписка со счёта-депо № 010 ЗАО «Тиара»

Дата: 05.09.01 г. Время: 18:00

Состояние счёта перед началом торгов				
Субсчёт / Клиент	Наименование ценной бумаги	Кол-во (шт.)	Текущая котировка	Денежная Оценка (р.)
010.0001 ЗАО «Тиара»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	5 000	310.45	1 086 575.00
	Акция привилегированная НК «ЛУКОЙЛ»	2 000	288.50	403 900.00
	Акция обыкновенная РАО «ЕЭС России»	100 000	5.100	357 000.00
010.0005 КБ «Фундамент»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	10 000	310.45	2 173 150.00
010.0006 КБ «Темп»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	35 000	310.45	7 606 025.00
	Акция обыкновенная НК «Сургутнефтегаз»	80 000	10.45	585 200.00
010.0008 Васильев А. В.	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	200	310.45	43 463.00
010.0014 ОАО «Скороход»	ГКО 21151	12 000	954.20	10 305 360.00
	ГКО 21152	5 000	932.70	4 197 150.00
	ОФЗ-ФД 27005	1 300 000	9.819	11 488 230.00

Движение бумаг по счетам			
Субсчёт / Клиент	Наименование ценной бумаги	Операция	Кол-во (шт.)
010.0001 ЗАО «Тиара»	Акция обыкновенная РАО «ЕЭС России»	Зачисление	20 000
		Списание	25 000
010.0006 КБ «Темп»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	Зачисление	8 500
		Списание	13 000
010.0014 ОАО «Скороход»	ГКО 21151	Зачисление	2 500
		Списание	2 500

Состояние счёта после окончания торгов				
Субсчёт / Клиент	Наименование ценной бумаги	Кол-во (шт.)	Текущая котировка	Денежная Оценка (р.)
010.0001 ЗАО «Тиара»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	5 000	308.50	1 079 750.00
	Акция привилегированная НК «ЛУКОЙЛ»	2 000	284.10	397 740.00
	Акция обыкновенная РАО «ЕЭС России»	95 000	5.300	352 450.00
010.0005 КБ «Фундамент»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	10 000	308.50	2 159 500.00
010.0006 КБ «Темп»	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	30 500	308.50	6 586 475.00
	Акция обыкновенная НК «Сургутнефтегаз»	80 000	10.30	576 800.00

010.0008 Васильев А. В.	Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	200	308.50	43 190.00
010.0014 ОАО «Скороход»	ГКО 21151	12 000	954.20	10 305 360.00
	ГКО 21152	5 000	932.30	4 195 350.00
	ОФЗ-ФД 27005	1 300 000	9.805	11 471 850.00

Рис. 336 Выписка о состоянии счёта-депо в биржевом депозитарии (пример)

Разобраться в этой выписке нам не составит труда. Я думаю, уважаемый читатель, в ней вам всё понятно. Небольшие комментарии можно дать лишь относительно колонки «Денежная оценка (р.)». В ней, как это явствует из названия, приведена оценка текущей рыночной стоимости актива с поправочным коэффициентом, равным для акций 0.7, а для облигаций – 0.9. Для чего производится эта оценка и для чего нужны эти коэффициенты? Дело в том, что чисто теоретически может возникнуть такая ситуация, когда торговец для покрытия своих убытков вынужден будет продать часть бумаг, и расчётным фирмам надо знать, сколько примерно денег будет выручено от этой продажи. Поправочный коэффициент нужен для того, чтобы предусмотреть возможное падение курса ценных бумаг и заложить этот фактор в саму оценку. Так как акция – бумага более волатильная, чем облигация, то поправочный коэффициент для акций меньше.

После того, как брокерская фирма получила все необходимые документы, специалист по работе с клиентами приступает к составлению *клиентского отчёта*, называемого на западе “*profit & loss statement*” (буквально – «отчёт о прибылях и убытках»). Этот документ формируется для каждого клиента индивидуально. Давайте посмотрим на отчёт, который был составлен для коммерческого банка «Темп» (см. рис. 337):

Брокерская фирма №10 ЗАО «Тиара»

Дата: 05.09.01 Время: 18:15:00

Клиентский отчёт

Наименование клиента: *Коммерческий банк «Темп»*

Номер клиентского субсчёта: *010.0006*

Денежные средства:

Сальдо входящее: 235 000.00 р.

Оборот по кредиту: 4 199 625.00 р.

в том числе:

переведено с других счетов: 0.00 р.

средства от продажи акций: 4 199 625.00 р.

средства от продажи и/или погашения облигаций: 0.00 р.

выигрыш по фьючерсам: 0.00 р.

выигрыш по опционам: 0.00 р.

дивиденды: 0.00 р.

купонные проценты: 0.00 р.

расчёты по поставке: 0.00 р.

Оборот по дебету: 2 716 300.00 р.

в том числе:

переведено на другие счета: 0.00 р.

средства на покупку акций: 2 679 000.00 р.

средства на покупку облигаций: 0.00 р.

проигрыш по фьючерсам: 28 000.00 р.

проигрыш по опционам: 0.00 р.

расчёты по поставке: 0.00 р.

биржевой сбор: 4 650.00 р.

клиентская комиссия: 4 650.00 р.

штрафы и пени: 0.00 р.

Сальдо исходящее: 1 718 325.00 р.

Залоги: 24 000.00 р.

Свободно: 1 694 325.00 р.

Генеральный директор



/Куличков Д. В./

Произведённые сделки:

Инструмент: обыкновенные акции НК «ЛУКОЙЛ»

СДЕЛКИ				
Операция	Кол-во лотов	Цена	Бирж. сбор	Время сделки
продажа	30	320.00	300.00	11:36:40
продажа	55	324.00	550.00	11:50:42
продажа	1	324.00	10.00	11:50:44
продажа	6	324.00	60.00	11:50:46
продажа	3	324.00	30.00	11:50:48
продажа	20	324.00	200.00	11:50:50
продажа	15	323.75	150.00	11:51:05
покупка	20	315.00	200.00	11:52:35
покупка	50	315.00	500.00	11:52:48
покупка	15	316.00	150.00	11:53:12

Начислено	4 199 625.00	Снято	2 681 150.00	ИТОГО	1 518 475.00
-----------	--------------	-------	--------------	-------	--------------

Инструмент: фьючерс на обыкновенные акции НК «ЛУКОЙЛ»
Дата поставки – 15.10.01

РАНЕЕ ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ И СЕГОДНЯШНИЕ СДЕЛКИ						
Позиция / Операция	Кол-во контр.	Цена	Цена закр.	Вариант. маржа	Бирж. сбор	Время сделки
длинная	20	321.00	311.00	–20 000.00	0.00	—
продажа	30	310.00	311.00	–3 000.00	1 500.00	16:20:40
продажа	10	309.00	311.00	–2 000.00	500.00	16:21:03
продажа	10	308.00	311.00	–3 000.00	500.00	16:21:07

ИТОГО						
Позиция	Кол-во контр.	Цена	Вариант. маржа	Бирж. сбор	Нач. маржа	Доп. маржа
короткая	30	311.00	–28 000.00	2 500.00	60 000.00	0.00

Состояние субсчёта депо и движение ценных бумаг:

Состояние субсчёта перед началом торгов			
Наименование ценной бумаги	Кол-во (шт.)	Текущая котировка	Денежная Оценка (р.)
Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	35 000	310.45	7 606 025.00
Акция обыкновенная НК «Сургутнефтегаз»	80 000	10.45	585 200.00

Движение бумаг по субсчёту		
Наименование Ценной бумаги	Операция	Кол-во (шт.)
Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	Зачисление	8 500
	Списание	13 000

Состояние субсчёта после окончания торгов			
Наименование ценной бумаги	Кол-во (шт.)	Текущая котировка	Денежная Оценка (р.)
Акция обыкновенная НК «ЛУКОЙЛ»	30 500	308.50	6 586 475.00
Акция обыкновенная НК «Сургутнефтегаз»	80 000	10.30	576 800.00
Итого:			7 163 275.00
В залоге:			36 000.00

Рис. 337 Клиентский отчёт (пример)

На титульном листе отчёта – информация общего характера, в которой вы, уважаемый читатель, без труда разберётесь. Единственный вопрос может возникнуть по поводу залогов. Дело в том, что клиринговая палата заблокировала на счёте 010.0006 начальную маржу общим объёмом 60 000.00 р. (30 контрактов по 2 000.00 р. каждый). Однако брокерская фирма удержала с клиента всего 24 000.00 р. Почему? Дело в том, что согласно правилам нашей гипотетической биржи 60% начальной маржи на фьючерсах можно внести высоколиквидными ценными бумагами (об этом речь уже шла выше). Если вы посмотрите ещё раз на клиентский отчёт в раздел «Состояние субсчёта депо и движение ценных бумаг», то в самом низу, в таблице «Состояние субсчёта после окончания торгов», указано, что из ценных бумаг на общую сумму 7 163 275.00 р. в залоге находится бумаг на 36 000.00 р.

Обратите внимание на то, что помимо биржевого сбора в размере 4 650.00 р., брокерская фирма взяла с клиента в свою пользу комиссию, равную по величине биржевому сбору. Следует помнить, что брокерская фирма обязана выставить клиенту счёт-фактуру на комиссионные.

В завершение надо отметить, что КБ «Темп» может перевести со счёта 1 694 325.00 р., однако, делать это не рекомендуется: а вдруг банк захочет купить новые акции? Или придётся уплачивать отрицательную вариационную маржу?

Брокерская фирма может передать отчёт клиенту лично в руки, либо послать по факсу, либо отправить в электронном виде по каналам связи. Следует помнить, что, подобно счёту-справке по результатам клиринга, клиентский отчёт является официальным документом, который может служить основанием для проведения бухгалтерских операций в бухгалтерии клиента.

На рис. 338 приведена общая схема информационных потоков при обслуживании клиента:

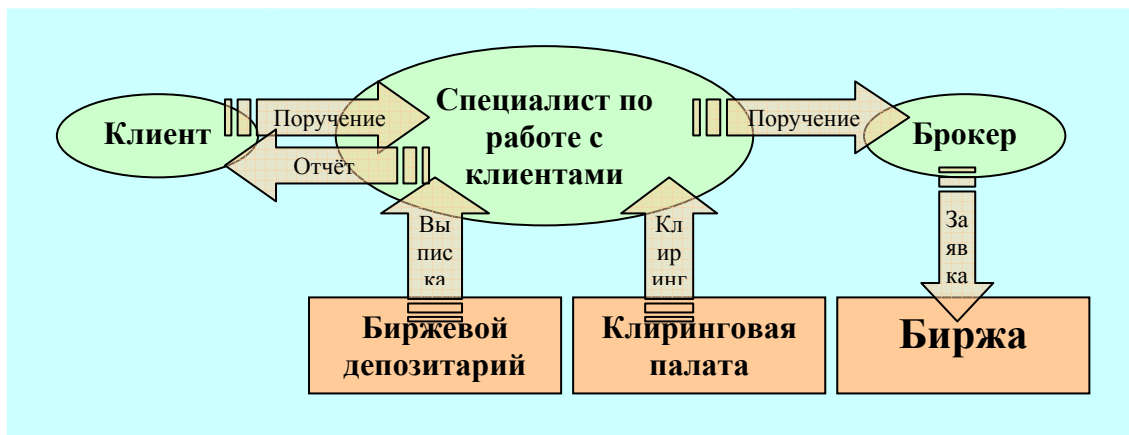


Рис. 338 Общая схема информационных потоков при обслуживании клиента

На практике мы можем встретить огромное количество отклонений от этой схемы. Она усложняется, когда клиент начинает торговать на внебиржевом рынке, и упрощается, когда клиринговая палата и биржевой банк ведут учёт денег не консолидировано по расчётной фирме, а индивидуально по каждому клиенту. В этом случае клиент становится принципалом, то есть трейдером, торгующим на своём собственном счету.

Вы можете спросить: «Как специалист по работе с клиентами формирует клиентский отчёт»? Конечно, можно этим заниматься вручную, при помощи ручки и калькулятора. Но это занятие долгое и утомительное. Лучше поручить его компьютеру. В своё время я написал на СУБД “FoxPro”¹ специальный программный модуль, позволявший составлять и распечатывать клиентские отчёты автоматически, на основе вводимой через клавиатуру информации о сделках, которую я брал из счёта-справки по результатам клиринга. Мой знакомый, глава одной из расчётных фирм РТСБ, Дима Куликов пошёл ещё дальше. Он просто клал клиринг под сканер. В дальнейшем необходимая информация сразу попадала в базу данных, а из неё – в клиентский отчёт. В настоящее время любая программа автоматизации бэк-офиса позволяет составлять и распечатывать отчёты, а также пересылать их по каналам связи. К примеру, клиент может получить отчёт по электронной почте. А при Интернет-трейдинге необходимость в клиентских отчётах и вовсе отпадает, так как игрок видит всё необходимую информацию на экранах компьютера. Если же клиенту потребуется отчёт в документарной форме, с печатью фирмы, брокерская контора может оказать ему эту услугу без особых проблем.

После того, как мы с вами, уважаемый читатель, ознакомились с отчётами, можно задать специалисту по обслуживанию клиентов следующий вопрос: «А сколько всё это будет стоить»?

14.8 Тарифы

На начальных этапах развития рынка, когда круг членов биржи представлял из себя своеобразный «элитный клуб», *тарифы (charges)* были достаточно высокими. Иногда дело доходило до абсурда. Так, например, в начале 70-х годов XX века в США инвестор, желавший купить 1 000 акций по \$50 каждая, вынужден был платить комиссионные в размере \$2 500, то есть 5% от сделки! *Комиссия за полный операционный оборот (commissions per round turn)* составляла, таким образом 10%! 1 мая 1975 г. в ответ на настойчивые рекомендации SEC, NYSE разрешила брокерским фирмам с целью привлечения клиентов снижать комиссию. Американцы назвали эту ситуацию «большой взрыв». В дальнейшем тарифы неуклонно снижались. Дело дошло до того, что в 2000 – 2001 годах некоторые фирмы предлагали своим клиентам бесплатное (!) обслуживание, лишь бы игрок задепонировал деньги на счёте фирмы. Почему компании пошли на такой беспрецедентный шаг? Дело в том, что ...

NB. Многие фирмы тайно играют на деньги клиентов.

¹ С У Б Д – система управления базой данных. “FoxPro” – СУБД фирмы “Microsoft”.

Этот «номер» проходит в том случае, если биржевой банк ведёт счёт брокерской конторы консолидировано, без разбивки на субсчета.

У нас в России с тарифами дело обстоит несколько иначе: они то снижаются, то увеличиваются. По своему опыту помню: в середине 90-х наша расчётная фирма обслуживала клиентов за \$100 в месяц, без каких-либо дополнительных выплат. Брокер СТАР, как харизматическая личность, платил \$50. Однако с началом торговли через АРМ стоимость клиентского обслуживания возросла. Помню, не моргнув глазом, предложил очаровательной женщине, Надежде Васильевне Яковлевой, обслуживаться за \$400 в месяц. И она согласилась. Потом, правда, меня начала мучить совесть. Больше \$200 за АРМ с клиента брать было бы наглостью. Хотя кто знает?

При установлении тарифов мы руководствовались следующими соображениями. Пусть *расходы (expenses)* на обслуживание клиентов составляли \$1000 в месяц. У нас десять клиентов. Значит, каждый будет платить:

$$\$1000 / 10 = \$100$$

Это такая плата за обслуживание, которая выводит фирму на нижнюю границу окупаемости. Конечно, хочется ещё и получать доход. С этой целью можно «накинуть» каждому клиенту долларов по двадцать. Или поставить следующее условие: совершая сделку, клиент платит биржевой сбор бирже плюс комиссионные брокерской фирме, равные биржевому сбору. Следует помнить:

NB. Тарифы на брокерское обслуживание специально оговариваются в соответствующем договоре.

Будучи однажды установленными, тарифы имеют тенденцию сохраняться. Это означает, что клиент крайне неохотно идёт на пересмотр тарифов в сторону увеличения. На практике это приводило к тому, что когда расходы на обслуживание возрастали, или количество клиентов уменьшалось, брокерская фирма некоторое время работала себе в убыток. Ну что ж, таковы суровые реалии рынка. Иногда, правда, я наблюдал другую картину: обслуживание клиентов давало фирме стабильный доход.

В настоящее время тот же СТАР обслуживается в фирме «АЛОР-инвест». Он сидит в дилинговом зале с табличкой «VIP-клиенты»¹ на входной двери и торгует акциями через Интернет. За каждую сделку, скажем, по акциям РАО «ЕЭС России», брокерская фирма берёт с нашего героя 3 пипса. Что это означает? Если СТАР купил 1 контракт по 2.972 р., то «чистая» цена покупки составит 2.975 р. Комиссия составляет, таким образом, 0.3% от суммы сделки. Кроме того, за компьютер СТАР платит \$150 в месяц. Совершенно очевидно, что чем большей суммой ворочает² игрок, тем дешевле в процентном отношении для него будет обслуживание в брокерской фирме.

¹ V I P – сокр. от англ. “Very Important Person” – «очень важная персона»;

² В о р о ч а т ь – оперировать большой суммой денег.

В качестве примера, сколько стоит сегодня в России работать на фондовом рынке, позвольте привести тарифы на обслуживание клиентов в инвестиционной компании «ЛУКойл-Резерв-Инвест»¹ (см. рис. 339):

Тарифы на предоставление услуг системы интренет-трейдинга «ActiveTrade»

Вид услуг	Стоимость
Подключение к системе интренет-трейдинга «ActiveTrade»	Бесплатно
Абонентская плата за использование системы интернет-трейдинга «ActiveTrade»	Бесплатно
Доступ к информационным ресурсам организаторов торговли и/или информационных агентств	Бесплатно

Тарифы на брокерское обслуживание²

1. Расчётно-кассовое обслуживание – БЕСПЛАТНО

2. Фондовая секция ММВБ, МФБ, СГК РТС, СПВБ:

Тарифный план «Эталон»

Дневной оборот Клиента за торговый день	Вознаграждение Брокера, % от оборота Клиента за день
до 1 000 000 руб.	0.1
от 1 000 001 до 10 000 000 руб.	0.05
от 10 000 001 руб. и выше	0.02

Тарифный план «Авангард»

Дневной оборот Клиента за торговый день	Вознаграждение Брокера, % от оборота Клиента за день
Независимо от дневного оборота	0.05 + \$35 в месяц

Тарифный план «Монолит»

Дневной оборот Клиента за торговый день	Вознаграждение Брокера, % от оборота Клиента за день
Независимо от дневного оборота	0 + \$250 в месяц

3. РТС и внебиржевые сделки по акциям

Дневной оборот Клиента за торговый день	Вознаграждение Брокера, % от оборота Клиента за день
до \$50 000	0.30

¹ Информация о тарифах на клиентское обслуживание даётся по материалам выставки «Финансовые услуги для предприятий и частных лиц», проходившей в московском центре международной торговли в период с 28 по 30 мая 2002 года;

² Тарифы включают НДС.

от \$50 0001 до \$100 000	0.20
от \$100 001 и выше	0.15

4. Долговые ценные бумаги в документарной форме (векселя, депозитный сертификаты, ОГСЗ, областные и муниципальные облигации) – 0.3% от номинальной стоимости ЦБ

5. ОВГВЗ¹ – 0.125% от номинальной стоимости облигации.

6. Торговая система государственных ценных бумаг ММВБ:

Дневной оборот Клиента за торговый день	Вознаграждение Брокера, % от оборота Клиента за день
до 500 000 руб.	0.15
от 500 001 до 1 000 000 руб.	0.05
от 1 000 001 до 5 000 000 руб.	0.01
от 5 000 001 руб. и выше	0.005

Рис. 339 Тарифы на обслуживание клиентов в инвестиционной компании «ЛЮКойл-Резерв-Инвест»

После того, как мы ознакомились с тарифами, мы можем и отказаться от обслуживания в данной конкретной компании: нам нужны более выгодные условия. Следовательно, нам надо найти подходящую контору. А для того, чтобы это сделать, мы должны знать хотя бы в общих чертах, какие бывают брокерские фирмы.

14.9 Классификация брокерских фирм

Давайте сначала обратимся к американскому опыту. Джон Дэлтон в своей книге «Как работает рынок акций» приводит следующую типологию брокерских фирм:

- «электронные дома» (wire houses);
- специализированные брокерские фирмы (specialized brokerage firms);
- «дома интенсивной торговли» (carriage trade houses);
- «бутики» (boutique firms);
- дисконтные брокерские фирмы (discount brokerage firms).

«Электронные дома» – это крупные, достаточно известные компании, занимающиеся операциями по всему миру и обслуживающие широкие массы клиентов, такие как: “Merril Lynch”, “Dean Witter Reynolds”, “Shearson / Hutton”, “Prudential Bach”, “Smith Barney” и другие. Слово “wire” переводится на русский как «провода», «провод». Крупные брокерские фирмы не случайно называются “wire houses”: они связаны каналами связи буквально со всеми мировыми торговыми площадками.

¹ О В Г В З – облигации внутреннего государственного валютного займа.

Специализированные брокерские фирмы, в противоположность «электронным домам», работают только с каким-то одним инструментом. Например, фирма “Lebenthal & Co.”, специализируется на муниципальных облигациях.

«Дома интенсивной торговли» базируются в основном в Нью-Йорке и обслуживают клиентов с мировым именем, таких как “General Motors”, “IBM”, “US Steel”. В качестве примера можно привести такие фирмы, как “Morgan Stanley”, “Donaldson Lufkin” и “Bear Stearns”.

На «среднего» инвестора делают ставку «бутики»: “Grunthal”, “Butcher and Singer”, “F.S.Mosely” и многие другие. А вот «дисконтные фирмы» ориентируются на «широкие массы трудящихся», желающих поиграть на фондовом рынке. «Дисконтными» эти компании называют потому, что стоимость обслуживания в них ниже, чем у остальных, перечисленных выше фирм. Соответственно, диапазон услуг меньше. Классическим вариантом дисконтной брокерской фирмы является контора, предоставляющая своим клиентам возможность торговать через Интернет фьючерсами на СМЕ или СВОТ за минимальную комиссию без каких бы то ни было дополнительных возможностей.

В России брокерские фирмы можно разделить на две группы: крупные и мелкие. В категорию крупных с моей точки зрения попадают либо коммерческие банки и инвестиционные компании («МДМ-банк», «Международный Московский Банк», финансовая корпорация «НИКойл», «Церих Кэпитал Менеджмент», «ЛУКойл-Резерв-Инвест»), либо авторитетные и хорошо зарекомендовавшие себя специализированные брокерские фирмы («Тройка-диалог», «АЛОР-инвест», «Финанс-аналитик», «Вэб-инвест», «Броккредитсервис»). Чёткой грани между этими двумя подгруппами нет.

В категорию мелких попадают все остальные брокеры. Типичной мелкой брокерской компанией была расчётная фирма РТСБ ТОО «Невада», в которой я имел честь работать с декабря 1994 по октябрь 1996 года. Основанная бывшим врачом-наркологом Михаилом Ефимовичем Кузнецом (он же брокер ОТАР), «Невада» со временем превратилась в одну из самых популярных расчёток РТСБ. Начальник фьючерсного отдела биржи Виктор Семёнович Горохов направлял к нам «заблудившихся» игроков, которые попадали к нему в поисках брокера. В нашей фирме их встречал дородный, улыбающийся Михаил Ефимович. Один его вид внушал доверие (а надо вам сказать, это большое искусство – внушать людям доверие). Потом новичков перепроваживали ко мне (при этом я улыбался так, как на обложке книги). Уже через неделю клиентов было «не оттащить» от нашей конторы. Со мной, несмотря на бьющую в глаза молодость и несерьёзность, люди любили советоваться по всем вопросам жизни. Так «Невада» начала подниматься¹. Брокер АЛАН в своё время даже распустил по бирже слух, что я являюсь внебрачным сыном Михаила Ефимовича. АЛАН в шутку называл меня «Константин Ефимович ГУГО».

Незадолго до краха биржи, весной 1998 года мой названный отец сделал «ход конём». За кругленькую сумму он продал «Неваду» со всей клиентурой новым владельцам и основал новую фирму, которая называлась, кажется,

¹ П о д н я т ь с я – это слово характеризует либо движение цены, либо карьеру игрока. Когда говорят, скажем: «Акции Сбера поднялись», то это означает, что акции «Сбербанка» выросли в цене. Когда же вы слышите в яме: «ТРОЯ поднялся», это означает, что трейдер с бэджом ТРОЯ сильно разбогател. Когда к глаголу П. добавляют словосочетание со страшной силой, то это указывает на особенно сильный характер обстоятельств.

«Флорида». Через два месяца почти все клиенты «Невады» перебежали во «Флориду», под крыло Михаила Ефимовича. Молодые люди! Я вам говорю: учитесь делать бизнес ... Несмотря на то, что «Невада-Флорида» постепенно расширялась и укрупнялась, она всё же оставалась в категории мелких фирм. Для того чтобы пробиться в ряды крупняка¹, нашей конторе нужна была солидная финансовая база. А её не было.

После того, как мы познакомились с классификацией брокерских фирм, можно приступить к выбору подходящей компании.

14.10 Выбор брокерской фирмы

Это достаточно ответственная задача, с которой сталкивается каждый потенциальный торговец. Прежде всего, надо задать себе следующие вопросы: «На каком рынке я собираюсь торговать? Что я буду делать? Кто я? Солидный инвестор или бесшабашный скальпер?» и затем, после ответа на них, попытаться найти информацию о брокерских фирмах, предлагающих соответствующие услуги, благо подобного рода сведения легко отыскать в Интернете. Кроме того, в приложениях я привёл краткий список наиболее крупных и надёжных брокеров России. Можно воспользоваться также и этим перечнем.

Затем из сформированного списка следует выбрать ту брокерскую контору, которая больше вам импонирует. Какого принципа следует придерживаться при выборе? Здесь не существует чётких правил. Кто-то остановит свой выбор на никому не известной дисконтной брокерской конторе. Кто-то, напротив, пожелает обслуживаться в уважаемой и авторитетной инвестиционной компании. Лично я рекомендовал бы потенциальному клиенту остановить свой выбор на крупных и хорошо зарекомендовавших себя фирмах, тем более что расценки сейчас везде примерно одинаковые. У таких брокеров и набор услуг шире, и качество обслуживания выше. Кроме того, риск, что такая фирма разорится, не очень велик. А это обстоятельство, как говорится, дорогого стоит.

Если бы сейчас передо мной встала бы проблема выбора брокерской фирмы, то я, как бывший брокер, обратил бы внимание на ряд деталей, которые при первом взгляде ускользают от внимания, но, тем не менее, являются очень важными, как-то: каков характер брокера, который будет меня обслуживать? Достаточно ли он внимателен и аккуратен? Сколько лет работает на рынке? Играл ли сам? Или, скажем, обладает ли он достаточной степенью профессионализма, чтобы следить за стоп-заявками? – Я бы задал специалисту по обслуживанию клиентов вот ещё какие вопросы: Сколько телефонных номеров в конторе? Есть ли многоканальный номер? Реально ли во время сложной ситуации на рынке за две-три минуты дозвониться в фирму и разместить заявку?

Помимо всего прочего, следует помнить вот ещё о чём. После 17 августа 1998 года с рынка ушло огромное количество игроков. Кто-то разорился, кто-то просто решил больше не испытывать судьбу. Это привело к тому, что в настоящее время

¹ К р у п н я к – собирательное название для крупных операторов рынка.

Рынок нуждается в новых клиентах, нуждается в новых деньгах.

Понимаете, вас ждут на рынке. Пытаясь привлечь клиента, некоторые брокерские фирмы берут на вооружение схемы сетевого маркетинга: если вы приведёте хотя бы одного нового клиента, вы получите 15% от платы за клиентское обслуживание, которое он будет вносить ежемесячно. А если этот клиент приведёт двух новых клиентов, то ... и т.д. Дело дошло уже и до этого.

Клиенты отечественных брокерских фирм, в свою очередь, демонстрируют чисто русскую изобретательность, чтобы избежать чрезмерно высокой (как им кажется) платы за обслуживание. Например, десять клиентов объединяют свои капиталы, и регистрируются в брокерской конторе как один клиент. В дальнейшем выигрыши и проигрыши по консолидированному счёту подсчитываются клиентами самостоятельно: брокерская фирма об этом не знает. Такой консолидированный счёт называется *омнибусным счётом (omnibus account)*.

14.11 Подписание договора и открытие счетов

Взаимоотношения клиента и брокера строятся на договорной основе. В приложениях приведён бланк договора на клиентское обслуживание. В качестве образца взято соглашение об оказании услуг расчётного брокера, любезно предоставленное мне сотрудницей инвестиционной компании «Тройка-диалог» Людмилой Конкевич. Такого рода документы подписывают все клиенты «Тройки». Изучите внимательно это соглашение. В нём можно найти много интересных деталей и нюансов. Приложениями к этому соглашению являются:

- договор комиссии (также приведён в приложениях);
- описание процедуры клиентского обслуживания;
- прейскурант цен на услуги расчётно-брокерского центра;
- уведомление о правах инвестора.

Кроме того, если вы собираетесь торговать фьючерсами и опционами, то вам, скорее всего, предложат подписать так называемое «уведомление о риске». В приложениях приведено уведомление о риске, которое предлагает своим клиентам одна американская брокерская фирма¹. Договор на клиентское обслуживание на рынке фьючерсов и опционов имеет свои особенности. В нём подробно оговариваются такие моменты, как обязательство клиента поддерживать минимально допустимый уровень маржи на счёте, действия брокера в случае наступления форс-мажорных обстоятельств или финансовой несостоятельности клиента и некоторые другие аспекты.

После подписания договора на клиентское обслуживание, брокерская фирма обязана открыть клиенту счета в биржевом банке и депозитарии. В приложениях приведён пример депозитарного договора – без него открыть счёт депо для хранения ценных бумаг невозможно. Кроме того, брокерская фирма

¹ Текст уведомления взят из книги: Дегтярёва О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело: учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 503 с.

обязана зарегистрировать нового клиента в отделе регистрации и аккредитации биржи.

Потенциальный клиент должен быть готов к тому, что биржа и брокерская фирма пожелают удостовериться в его *платёжеспособности* (*creditworthiness*). Может быть, вам придётся предъявить баланс или иные документы, свидетельствующие о вашем устойчивом финансовом положении.

NB. Неплатёжеспособный клиент – источник неприятностей для брокера и биржи.

Особенно это утверждение относится к фьючерсным и опционным рынкам. Об этом не следует забывать. После того, как ваша платёжеспособность будет подтверждена, можно приступать к практической работе.

14.12 Практическая работа

Итак, вы подписали необходимые документы, а также получили телефоны и реквизиты брокерской фирмы. Теперь можно начинать работать. Но для начала работы вам нужно перевести деньги в биржевой банк и ценные бумаги в биржевой депозитарий.

Перевести безналичные деньги в биржевой банк можно с помощью обыкновенного платёжного поручения. Если же вы вносите деньги наличными, то они пройдут через *кассу* (*cash*). А как быть с ценными бумагами? Допустим, вы купили на региональном внебиржевом рынке 10 000 обыкновенных акций НК «ЛУКойл» и хотите перевести их из регионального депозитария в биржевой. Для того, чтобы это сделать, нужно подать в региональный депозитарий заполненный бланк поручения на депозитарную операцию перевода. Начальник бэк-офиса инвестиционной компании «ЛУКойл-Маркет Капитал» Леопольд Леонович Петросян предоставил в моё распоряжение образец такого поручения (см. рис. 340):

Поручение на списание ЦБ

 Номер **Р А Р Т И** / **0 8 3**

 Дата подачи **1 5** / **0 1** / **0 2**

Клиент

Наименование

ЗАО «Партия»

 Счёт **Р А Р Т И**

Ценная бумага

Наименование эмитента

НК «ЛУКОЙЛ»
☒ акция обыкновенная
 ☐ акция привилегированная
 номинал акции

Номер выпуска
 Номер государственной регистрации

 Количество (цифрами) **10 000**

 Количество прописью **Десять тысяч**

Цена одной акции

Ценные бумаги перерегистрируются на:

Наименование

Биржевой депозитарий
☐ собственника
 ☒ номинального держателя
 номер депозитарного договора **Д-12-01** от **23.12.01**

 Свидетельство Серия **№ 063.977** Дата выдачи **11 / 02 / 97**

 о регистрации Кем выдано **Московская регистрационная палата**

 Юридический адрес **Москва, 117461, ул. адм. Тритонова, д. 2**

 Почтовый адрес **Москва, 101000, ул. Мясницкая, д. 26**

Тип и основание перевода акций

☐ купля-продажа
 ☒ вывод из номинального держания
 ☐ мена

 Депозитарный договор **Д-12-01** от **23.12.01**

Номер договора контрагента

Подписи и печать уполномоченного лица клиента

 Фамилия **Орешков А. Н.**

 Подпись 

М.П.

Отметки депозитария


 Подпись сотрудника депозитария  Дата приёма **15.01.02**

Рис. 340 Образец поручения на депозитарную операцию перевода

При просмотре этого документа я подумал вот о чём. Как мы в России любим создавать себе лишнюю работу! Ну зачем, скажите, пожалуйста, в поручении на перевод акций нужно указывать их номинал? Номер выпуска? Номер государственной регистрации? Во всех без исключениях депозитариях эти данные уже давно известны. Зачем тратить попусту время, бумагу и чернила? На практике необходимость заполнения большого количества таких совсем не обязательных полей приводит к тому, что вместо того чтобы заниматься делом (обслуживать клиентов, покупать и продавать ценные бумаги) сотрудники брокерских фирм часами просиживают в депозитариях, занимаясь неизвестно чем. Есть два выхода из этой ситуации: либо перейти к новым формам подачи поручений, либо заранее заготовить на компьютере уже заполненный бланк, внося в него по мере необходимости требуемые изменения.

Получив бланк перевода, сотрудники регионального депозитария отправят информацию к реестродержателю, откуда обратно в региональный депозитарий придёт *выписка из реестра*. Это официальный документ, подтверждающий, что ценные бумаги поменяли своего номинального держателя (владелец остался прежним). С выпиской из реестра клиент брокерской фирмы приходит в биржевой депозитарий и предъявляет её как документ, служащий основанием для зачисления ценных бумаг в номинальное держание биржевого депозитария. Потом клиент получает выписку из биржевого депозитария, несёт её в брокерскую фирму. Только после этого он может подать заявку на продажу.

Надо вам сказать, что эта цепочка весьма длинна. Поэтому очень часто на помощь клиенту устремляется специалист по работе с клиентами. В некоторых случаях цепочка сокращается от того, что выписка направляется сразу и в биржевой депозитарий. Кроме того, иногда фирма, что называется, верит клиенту на слово, и если у неё есть ценные бумаги в запасе, позволяет ему осуществлять сделку по продаже на основании всего лишь выписки из реестра. В последнее время всё большее количество реестродержателей и депозитариев связываются посредством компьютерных сетей, что значительно ускоряет операции по переводу ценных бумаг. Хочу обратить внимание читателя, что все ценные бумаги, о которых здесь идёт речь, существуют в бездокументарной форме. Это означает, что физически никакие активы во время операции междепозитарного перевода не перемещаются. Изменяется лишь информация в реестре и на счетах-депо клиентов в депозитариях.

За свою работу депозитарии взимают со своих клиентов комиссию. На рис. 341 приведён прейскурант услуг депозитария ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»¹:

Наименование услуг	Стоимость услуг (тарифы)
Открытие счёта депо	\$12
Закрытие счёта депо	Бесплатно
Хранение ценных бумаг:	

¹ Информация о тарифах на депозитарное обслуживание даётся по материалам выставки «Финансовые услуги для предприятий и частных лиц», проходившей в московском центре международной торговли в период с 28 по 30 мая 2002 года.

<ul style="list-style-type: none"> • бездокументарные ценные бумаги • документарные ценные бумаги 	\$3 в месяц за тип ЦБ \$100 в месяц за эмитента
Исполнение поручений клиента (без изменения состояния счёта)	Бесплатно
Приём (зачисление) ценных бумаг на хранение и учёт на счёт депо Депонента в результате: <ul style="list-style-type: none"> • приёма в хранилище сертификатов ЦБ • внутримаркетного перевода по небиржевым операциям • межмаркетного перевода из реестра или другого депозитария 	Бесплатно \$12 Бесплатно
Снятие (списание) ценных бумаг с хранения и учёта со счёта депо Депонента в результате: <ul style="list-style-type: none"> • выдачи из хранилища сертификатов ЦБ • внутримаркетного перевода по небиржевым операциям • межмаркетного перевода в реестр или другой депозитарий 	\$12 \$12 \$12
Сбор по биржевым операциям внутри депозитария	\$1 за операции по каждому типу ЦБ одного эмитента
Операции по блокировке ценных бумаг	Бесплатно
Операции по залогу ценных бумаг	\$24
Регистрация попечителя счёта депо Депонента или регистрация прекращения полномочий попечителя счёта депо Депонента	\$36
Отчёты: <ul style="list-style-type: none"> • отчёт об операции • дополнительные отчёты и выписки по запросу участника (отчёты об операциях за период, другие отчёты) 	Бесплатно \$2

Рис. 341 прейскурант услуг депозитария ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»

Итак, мы перевели деньги, получили выписку из биржевого банка; перевели ценные бумаги, получили выписку из биржевого депозитария. Брокерская фирма дала «добро» на начало игры. Но это не означает, что теперь мы можем творить на торговой площадке всё, что нам вздумается. Специалист по работе с клиентами выставит нам лимиты. Что это такое? Предположим, что на нашем клиентском субсчете 100 000.00 р. Акции НК «ЛУКОЙЛ» торгуются по 500.00 р. В одном контракте – 100 акций. Это означает, что лимит на покупку акций будет равен:

$$100\,000.00 \text{ р.} / 500.00 \text{ р.} / 100 = 2 \text{ лотам.}$$

Аналогично будет выставлен лимит на продажу. Если у нас 10 000 акций, то мы сможем продать не более 100 лотов. Предположим, что начальная маржа по фьючерсам равна 1 500.00 р. Значит, лимит на открытие позиций по фьючерсам будет равен:

$$100\,000.00 \text{ р.} / 1\,500.00 \text{ р.} = 66 \text{ контрактам.}$$

Предположим, что 60% начальной маржи мы можем внести акциями, которые оцениваются в 70% их рыночной стоимости. Рыночная стоимость наших 10 000 акций равна:

$$10\,000 * 500.00 \text{ р.} = 5\,000\,000.00 \text{ р.}$$

С учётом поправочного коэффициента – 3 500 000.00 р. Казалось бы, вот раздолье! Но не так всё просто. Если 60% начальной маржи мы вносим деньгами, то остальные 40% – «живыми» деньгами. А их у нас всего 100 000.00 р. Значит, ценные бумаги могут быть внесены в залог только на 150 000.00 р. Следовательно, мы можем купить или продать:

$$250\,000.00 \text{ р.} / 1\,500.00 \text{ р.} = 166 \text{ контрактов.}$$

Задачи на определение количества контрактов, которое может купить или продать игрок, уже неоднократно встречались в настоящем пособии. Все эти задачи имеют практическую ценность, так как их каждодневно решают в любой брокерской фирме.

Задача специалиста по работе с клиентами – следить за состоянием счёта каждого клиента. Если по каким-либо причинам внутри расчётной фирмы лимиты не выставляются, то пользуясь этим, некоторые, особенно отчаянные игроки могут открыться в *овердрафт* (*overdraft*) или *переторговать* (*to overtrade*). Что это означает?

Представим себе, что наша фирма специализируется на фьючерсных операциях и исходящее сальдо по деньгам на конец операционного дня составляет 1 000 000.00 р. Из этой суммы в залоге лежит 600 000.00 р., а 400 000.00 р. свободно. На счёте игрока – 150 000.00 р., начальная маржа на один контракт равна 1 500.00 р. Получив клиринг, специалист по работе с клиентами увидел, что игрок купил 120 фьючерсных контрактов. А это означает, что он открылся на:

$$120 * 1\,500.00 \text{ р.} = 180\,000.00 \text{ р.}$$

Значит, игрок «залез в карман» брокерской фирме и её клиентам! Это и называется «открыться в овердрафт». За овердрафт полагается платить процент. Его размер нужно специально оговорить в договоре на клиентское обслуживание. Кроме того, на следующий день избыточные контракты надо закрыть. Или довести деньги. Но здесь возникают определённые трудности. Видите, ли, по Москве деньги идут сутки. Если клиент открылся в овердрафт, то вечером он деньги отправить не сумеет – его банк уже закрыт. Значит, он отправит их на следующее утро. А в биржевой банк они в лучшем случае придут через день. Что же делать? Верить клиенту на слово? Потребовать от него прислать по факсу платёжное поручение с печатью банка об исполнении? А если остальные клиенты захотят открыться на все деньги? Ведь им не объяснишь, что такой-то игрок стоит в овердрафте и надо немного подождать, пока придут его деньги ... Клиенты будут сильно возмущаться. И они будут правы. Значит, на следующее утро нашего героя придётся крыть. И если он этого не сделает сам, придётся закрывать его принудительно, то есть без его согласия.

Принудительно закрывают также клиентов, вовремя не довнёсших вариационную маржу. Представьте себе, что наш клиент по результатам торговой сессии проиграл 40 000.00 р. Значит, у него осталось:

$$150\,000.00 \text{ р.} - 40\,000.00 \text{ р.} = 110\,000.00 \text{ р.}$$

А начальная маржа, как мы уже ранее упоминали, должна быть не менее 180 000.00 р. Игрок должен довести начальную маржу в размере 30 000.00 р. и вариационную в размере 40 000.00 р. Если на следующее утро специалист по работе с клиентами слышит в телефонной трубке фразы типа: «Ну понимаете, вот тут сложилась такая ситуация ... да я понимаю, но ... нельзя ли день переждать и ночь продержаться, а уж там мы уж как-нибудь ...», то он может смело закрывать по рыночной цене избыточные контракты, восстанавливая на счёте клиента минимально допустимый размер начальной маржи с учётом вчерашнего и, возможно, сегодняшнего проигрыша по вариационке.

Вообще говоря, русские люди имеют отдалённое представление о финансовой дисциплине. Мы привыкли: занимать и не отдавать, считая «кому должен, тому прощаю»; тянуть с расплатой; занимать и перезанимать. Но если на бытовом уровне такие «номера» проходят, то на бирже это совершенно недопустимо.

NB. Биржа требует от игроков серьёзной финансовой дисциплины.

Можно даже сказать, что биржа учит людей этой самой дисциплине. Отсутствие оной быстро превращает игрока в героя дешёвого детектива. Поэтому лучше всего выставить клиенту лимиты и строго следить за их соблюдением. И никаких овердрафтов. Пренебрежение этими рекомендациями может привести к большим неприятностям. Таким, как, например, появление задолженности на клиентском субсчёте. Если клиент влез в минус¹, то это означает, что он проиграл деньги других клиентов и самой брокерской фирмы. Он должен как-то вернуть долг. А что если у клиента просто-напросто больше нет денег? Я помню случай, когда один из клиентов «Невады» проиграл достаточно крупную сумму. Возни после этого было на полгода. Добрый и интеллигентный Михаил Ефимович вынужден был заниматься выбиванием² денег. Вспоминается также ещё один момент. У нас на РТСБ некоторое время играл один трейдер. Кажется, его звали Витя Рылин. Так вот, он назанимал у всей биржи три тысячи грин³, проиграл их и оказался всем должен. В том числе и нашей расчётке. Получить немедленно эти деньги не оказалось возможным: расплата откладывалась на неопределённое время в будущее. Наш герой решил отбить⁴ эти деньги на оптово-розничной торговле сахаром. Долг свой монсеньёр Рылин возвращал по частям. Я встречался с ним на метро «Коньково». Там, в центре зала, наш бывший клиент передавал мне из рук в руки перетянутые резинкой денежные купюры – выручку от торговли сахаром. Случай этот, несмотря, в общем-то, на его банальность, почему-то врезался в мою память. Брокеры СТАР и ДОГ, которым Витя Рылин также был должен, были более активны: звонили ему домой и периодически появлялись перед железной дверью его квартиры. Но это ни к чему ни привело. Говорят, им Витя долг так и не вернул.

Да, брокеру очень часто приходится держать клиента «на коротком поводке». Клиенты постоянно что-то вытворяют. Вспоминается фрагмент из рассказа И. Э. Бабея «Карл-Янкель». Одесса, 1918 год. Идёт показательный

¹ В л е з ь в м и н у с – получить дебетовое сальдо на игровом счёте; открыться в овердрафт;

² В ы б и в а т ь д е н ь г и – пытаться получить деньги с должника;

³ Г р и н – жаргонное название доллара;

⁴ О т б и т ь – на биржевом жаргоне означает отыгаться и вернуть деньги.

судебный процесс. Малый оператор по обрезаниям Нафтула Герчик отвечает на вопросы прокурора, попутно демонстрируя глубокое понимание жизни:

«– Вас не удивил приход гражданки Брутман в поздний час, в дождь, с новорожденным на руках?..

– Я удивляюсь, – сказал Нафтула, – когда человек делает что-нибудь по-человечески, а когда он делает сумасшедшие штуки – я не удивляюсь ...»¹

Клиент то приходит в поздний час и дождь с новорожденным на руках, то влезает в овердрафт, то уводит деньги с биржи в тот момент, когда срочно нужно покрывать отрицательную вариационку. Поэтому брокеру и специалисту приходится буквально ... пасти² своего клиента. Дорогие клиенты! Не обижайтесь за это на работников «расчётки»: у них очень тяжёлая работа. Если клиент влетит², то первому, кому попадёт от директора брокерской фирмы, будут брокер и специалист по работе с клиентами. Но довольно об этом: оставим тягостную тему долговых разборок. Поговорим лучше о некоторых других, не менее важных нюансах практической работы.

Клиенты! Цените время брокера.

Это означает, что если вы работаете по схеме 1 или 2, то во время диалога с брокером старайтесь за полминуты, максимум за минуту узнать самую важную информацию: по какой цене прошла последняя сделка, кого больше – «быков» или «медведей», какая тенденция является доминирующей, и где стоят биды³ и аски⁴. После чего можно дать чёткую и определённую команду. – Анализом же рынка надо заниматься дома. Многие клиенты задают брокеру массу ненужных вопросов, типа «А почём та радиола? Кто такой Савонарола?» и пр. Это, мешает, в конечном итоге и игроку, и брокеру.

Клиенты! Не вините брокера в своих неудачах.

Молодые и неопытные игроки очень часто начинают обвинять брокера в своих неудачах, мол, не успел вовремя купить, или не успел вовремя продать. На самом деле в абсолютном большинстве случаев ...

В своих неудачах виноват сам игрок.

Брокер не успел вовремя купить – вы вышли на рынок в момент, когда это сделать было просто невозможно. Брокер не успел вовремя продать – а где вы были раньше, когда цена полгода болталась на приемлемом для вас уровне? В 99% случаев брокер является аккуратным и добропорядочным молодым человеком, прилежно глядящим каждое утро паровым утюгом фирмы “Moulinex” белый воротничок своей рубашки. Он желает вам добра. Он живёт за счёт вас. У него нет резонов вас обманывать или работать спустя рукава. Однако и здесь, как почти во всяком деле, встречаются исключения. В своё

¹ Бабель И. Э. Избранное. – М.: Гослитиздат. – 1957;

² П а с т и – внимательно следить за действиями и состоянием счёта клиента;

² В л е т е т ь – на биржевом жаргоне означает крупно проиграться;

³ Б и д – на биржевом жаргоне означает лучшую цену спроса;

⁴ А с к – на биржевом жаргоне означает лучшую цену предложения.


время мой шеф, генеральный директор «ЛУКойл-Маркет Инвеста» Анатолий Викторович Цивес, торговал гособлигациями в дилинговом зале «Торибанка». Его личный брокер вёл себя неадекватно. Вместо того чтобы пытаться услышать каждый шорох, исходящий от клиента, он во время сессии слушал альбомы Стинга через плеер. Цивес раз ему сказал «Купи мне сто контрактов по рынку», Цивес два сказал «Купи мне сто контрактов по рынку» – никакой реакции. Тогда Анатолий Викторович повторил свою просьбу так, что об этом услышал весь зал – кто-то даже подумал, что должен начаться рост. Тогда наш меломан, что называется, проснулся. На следующий день его в дилинговом зале уже не было: «ЛУКойл-Маркет Инвест» стал обслуживать новый брокер – очень внимательный и расторопный молодой человек.

Итак, в 99% случаев брокер ведёт себя честно и порядочно. Однако в 1% случаев он может и обманывать клиента (как ни прискорбно об этом говорить). Чтобы вы, уважаемый читатель, знали, как это происходит, и могли, при случае проверить своего брокера, в соответствующей главе я достаточно подробно останавлиюсь на этом вопросе.

Давайте теперь поговорим о более приятных вещах. Представьте себе, что фортуна повернулась к вам лицом, и вы вышли в плюс¹. Брокер СТАР часто говорил о том, что ...

NB. Для игрока самое главное – вовремя вывести деньги с биржи, пока она не разорилась.

Так вот, вы хотите вывести деньги. Что для этого надо сделать? Во многих случаях достаточно написать директору брокерской фирмы записку следующего содержания (см. рис. 342):

<p style="text-align: right;">Генеральному директору брокерской фирмы №10 ЗАО «Тиара» Куличкову Д. В. от генерального директора ОАО «Скороход» Петрова А. И.</p>	
<p>Прошу вас перевести 200 000 руб. (двести тысяч рублей) из биржевого банка на счёт ОАО «Скороход» в АПБ «Солидарность» (г. Москва). Реквизиты счёта:</p>	
<p>Р/сч 4070 3810 4000 0000 0077 в АПБ «Солидарность» г. Москва БИК 044525664 К/сч 3010 1810 1000 0000 0664</p>	
<p>Генеральный директор ОАО «Скороход»</p>	<p style="text-align: center;"></p>
<p style="text-align: right;">/ Петров А. И. /</p>	
<p>05.09.01 г.</p>	

¹ В ы й т и в п л ю с – на биржевом жаргоне означает выиграть, отыгаться.

На основании этой записки директор брокерской фирмы даст поручение специалисту по работе с клиентами оформить платёжное поручение о переводе денег. Такой способ вывода денег касается в основном юридических лиц. Если же клиент брокерской фирмы – лицо физическое, то он наверняка захочет обналичить свой выигрыш, а не переводить деньги в другой банк. Ну что ж, в настоящее время никаких препятствий для этого не существует.

Конечно же, брокер СТАР, говоря о банкротстве биржи, сгущает краски. Биржи банкротятся очень редко. И всё же могу порекомендовать потенциальным игрокам:

Почаще выводите деньги с рынка.

Это очень полезная процедура. Она позволяет трейдеру почувствовать «вкус» заработанных денег. Получить в дальнейшем от них ощутимую пользу. Потратить их на себя, в конце концов.

Вопросы

359. Может ли брокер по совместительству выполнять также работу специалиста по обслуживанию клиентов?

- 1) да; 2) нет.

360. Что такое бэк-офис?

- 1) помещение, где располагается бухгалтерия брокерской фирмы;
- 2) обособленное структурное подразделение брокерской фирмы, занимающееся подсчётом результатов операций, ведением документации и некоторыми другими операциями.

361. Вы – консервативный инвестор, выходящий на рынок один раз в месяц. Какая схема клиентского обслуживания будет для вас самой подходящей?

- 1) схема 1: «Клиент дома»;
- 2) схема 2: «Клиент на бирже»;
- 3) схема 3: «Клиент торгует на бирже самостоятельно»;
- 4) схема 4: «Клиент в дилинговом зале»;
- 5) схема 5: «Интернет-трейдинг».

362. Вы – директор кондитерской фабрики, хеджирующей от повышения цен на кофе на рынке фьючерсов. Какая схема клиентского обслуживания будет для вас самой подходящей?

- 1) схема 1: «Клиент дома»;
- 2) схема 2: «Клиент на бирже»;
- 3) схема 3: «Клиент торгует на бирже самостоятельно»;
- 4) схема 4: «Клиент в дилинговом зале»;
- 5) схема 5: «Интернет-трейдинг».

363. Вы – молодой «агрессивный» трейдер, желающий получить максимум прибыли за короткий промежуток времени. Какая схема клиентского обслуживания будет для вас самой подходящей?

- 1) схема 1: «Клиент дома»;
- 2) схема 2: «Клиент на бирже»;
- 3) схема 3: «Клиент торгует на бирже самостоятельно»;
- 4) схема 4: «Клиент в дилинговом зале»;
- 5) схема 5: «Интернет-трейдинг».

364. Торговлей в режиме реального времени (on line trading) это:

- 1) когда клиент постоянно «висит» на телефоне;
- 2) когда клиент торгует через Интернет или с помощью компьютерной системы электронной торговли;
- 3) когда клиент находится в дилинговом зале;
- 4) когда клиент находится на бирже, рядом с брокером.

365. Какую заявку брокер обязан выполнить в первую очередь?

- 1) заявку своей фирмы как рыночного трейдера;
- 2) заявку клиента.

366. Клиент, проконсультировавшись у брокера, принял неправильное решение и проиграл. Обязана ли брокерская контора возместить клиенту убыток?

- 1) да; 2) нет.

367. Спекулянт купил пакет акций и разместил стоп-заявку. Эта стоп-заявка должна быть:

- 1) на покупку; 2) на продажу.

368. Спекулянт осуществил короткую продажу пакета акций и разместил стоп-заявку. Эта стоп-заявка должна быть:

- 1) на покупку; 2) на продажу.

369. Служит ли стоп-заявка абсолютной гарантией от потерь?

- 1) да; 2) нет.

370. На рынке начинается новый тренд. Вы подали лимитированное поручение, однако, хотите быстро и без проблем купить. Какую опцию вы должны добавить в своё поручение?

- 1) “FOK”; 2) “AON”; 3) “NH”.

371. Вы хотите купить большой пакет акций так, чтобы это осталось незамеченным. Какую опцию вы должны добавить к лимитированному поручению?

- 1) “IOC”; 2) “PNL”; 3) “At the close”.

372. В чём разница между поручениями с опциями “FOK” и “IOC”?

1) поручение с опцией “FOK” может быть выполнено только в полном объёме, а поручение с опцией “IOC” – частично;

2) поручение с опцией “FOK” может быть выполнено только по заданной цене, а поручение с опцией “IOC” – с небольшим отклонением (в США не более ¼ доллара);

3) поручение с опцией “FOK” может быть выполнено только по лимитированной цене и в полном объёме, а поручение с опцией “IOC” – по рыночной цене и частично.

373. Вы – консервативный инвестор, и хотите продать свой пакет облигаций когда ситуация на рынке прояснится. В своём поручении вы должны воспользоваться опцией:

- 1) “PNI”;
- 2) “At the open”;
- 3) “At the close”.

374. Вы стоите в длинной позиции по фьючерсам, и рынок падает. Специалист по работе с клиентами направил вам запрос на доведение начальной маржи, однако, денег у вас нет. На следующий день необходимо срочно закрываться. Какая опция больше всего подойдёт для этой цели?

- 1) “IOC”;
- 2) “At the open”;
- 3) “At the close”.

375. «Электронными домами» (wire houses) в США называют:

- 1) крупные, достаточно известные компании, занимающиеся операциями по всему миру и обслуживающие широкие массы клиентов;
- 2) брокерские фирмы, специализирующиеся на Интернет-трейдинге.

376. «Дисконтная» брокерская фирма это:

- 1) компания, предлагающая своим клиентам приобрести ценные бумаги со скидкой (с дисконтом);
- 2) компания, взимающая с клиентов относительно небольшие комиссионные.

377. Вы – генеральный директор брокерской компании, работающей на фондовом рынке и являющейся расчётной фирмой на бирже. К вам обращается гражданин, желающий стать клиентом вашей фирмы и торговать на бирже ценными бумагами, а также фьючерсами и опционами на них. Для того чтобы удовлетворить его желание, необходимо предпринять ряд действий:

- 1) заключить договор на клиентское обслуживание между брокерской конторой и гражданином;
- 2) подписать уведомление о риске;
- 3) снабдить клиента телефонным номером брокера и предоставить клиенту контактный телефон фирмы;
- 4) открыть счёт клиенту в биржевом банке и в биржевом депозитарии;
- 5) предоставить гражданину консультацию, на которой рассказать ему о правилах торговли ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, о текущем положении на рынке, о рисках, возникающих при биржевой торговле, возможных схемах обслуживания и пр.;

Расположите эти мероприятия в нужной последовательности.

378. «Открыться в овердрафт» означает:

- 1) перенести часть открытых позиций на следующий день;

- 2) купить или продать фьючерсных контрактов больше, чем это позволяют внесённые в качестве залога денежные средства и ценные бумаги;
- 3) купить больше фьючерсных контрактов, чем продать.

Практические ситуации

29. Вы работаете брокером. В разгар торговой сессии вам звонит с мобильного телефона крупный клиент – заместитель директора коммерческого банка. Ему срочно надо закрыться. Однако из-за помех на линии вы слышите его не совсем чётко:

– Алло! Да. Я. Ш-ш-ш так и чувствовали, что рынок грох ш-ш-ш. Надо немедленно зак ш-ш-ш дай сто пять ш-ш-ш сят контрактов по ры ш-ш-ш, нет, какая сейчас це ш-ш-ш са? Что триста двад ш-ш-ш? Отдавай по ш-ш-ш девят ш-ш-ш дцать.

Ваши действия?

30. Клиент подал поручение о покупке 1 000 акций «Сбербанка» по цене 3 500 р. с опцией “Fill or kill (FOK)”. Брокер выполнил его поручение частично: было куплено только 600 бумаг. Начался сильный рост. К закрытию цена подскочила до 3 700 р. Клиент, узнав о том, что куплено всего 600 акций, стал требовать от брокерской фирмы продать ему недостающие 400 штук по 3 500 р. В ответ на такую наглость администратор брокерской фирмы, посоветовавшись с директором, ответил клиенту, что поскольку опция “FOK” подразумевает полное выполнение поручения, клиент остаётся ни с чем. Сделка о покупке 600 акций «Сбербанка» была записана на трейдерский счёт брокерской фирмы. Клиент возмутился и подал это дело на рассмотрение биржевого арбитража.

Вы являетесь председателем арбитражной комиссии при бирже. Какое бы решение вы вынесли по этому эпизоду?

31. После окончания торговой сессии счёт для игры на фьючерсах одного из клиентов брокерской фирмы – инвестиционной компании «Восход», выглядел следующим образом (см. рис. 343):

Дата: 10.10.02 г.	Открытые позиции: +20 «ЛУКойл» 375.00 р.
Сальдо входящее: 75 000.00 р.	Вариационная маржа: –40 000.00 р.
Биржевой сбор: 0.00 р.	Комиссия брокерской фирме: 0.00 р.
Начальная маржа: 30 000.00 р.	Сальдо исходящее: 35 000.00 р.

Рис. 343 Состояние фьючерсного счёта инвестиционной компании «Восход» после окончания торговой сессии

Клиент подал заявку на вывод из биржевого банка 5 000.00 р. На вечернем совещании у руководства, аналитик брокерской фирмы высказал предположение, что завтра ожидается дальнейшее снижение курса акций НК «ЛУКойл», так как по «Рейтеру» только что прошло сообщение о том, что цена на нефть с поставкой спот на мировых рынках начала стремительно падать. Директор брокерской фирмы отдал распоряжение заблокировать перевод денег. Как вы думаете, прав ли директор?

32. Клиент брокерской фирмы открылся на фьючерсах в овердрафт (см. рис. 344):

Дата: 10.10.02 г.	Открытые позиции: –70 «РАО ЕЭС России» 2.850 р.
Сальдо входящее: 93 700.00 р.	Вариационная маржа: –32 500.00 р.
Биржевой сбор: 600.00 р.	Комиссия брокерской фирме: 600.00 р.
Начальная маржа: 87 500.00 р.	Сальдо исходящее: 60 000.00 р.

Рис. 344 Состояние фьючерсного счёта клиента после окончания торговой сессии. В 1 контракте – 10 000 акций. Начальная маржа на 1 контракт – 1 250.00 р.

На следующее утро цена при открытии начала падать: 2.845 ... 2.843 ... 2.840. По этой цене администратор расчётной фирмы купил 23 контракта. После чего цена продолжала падать, и к закрытию составила 2.800 р. Узнав о действиях брокерской фирмы, клиент возмутился. Он высказал свои соображения администратору фирмы в несколько эмоциональной форме:

– Вы что, только что вступили в пионерскую организацию имени Ленина? Вам повязать алый галстук? Первый день на рынке? Вы же видели, что цена припадает. Зачем торопиться с закрытием? Если бы вы не пороли горячку, я был бы в плюсе. А так у меня вместо семидесяти только сорок семь контрактов. Перечислили бы мне пару тысяч хотя бы за то, что учу вас, как надо жить ...

Оцените действия администратора брокерской фирмы.

■ **Глава 15.** *Новая теория вторичного рынка акций* ■

15.1 Предварительные замечания

Итак, уважаемый читатель, наконец-то мы с вами разобрались с таким вопросом, как функционирование брокерской фирмы. Но прежде чем выйти на рынок, надо хорошо представлять себе, как он функционирует, и какие сюрпризы он нам готовит. Сначала обратим наш взор на вторичный рынок акций. Я считаю, что это то звено, ухватившись за которое, мы вытащим всю цепь.

Для того чтобы максимизировать прибыль и минимизировать убыток от операций с акциями, инвестор должен иметь в своём распоряжении, во-первых, *научную теорию рынка акций*, во-вторых, *систему прогнозирования будущего курса фондовых ценностей*, в-третьих, *конкретную игровую систему*.

Существуют три основных теории рынка акций:

- 1) «ортодоксальная теория»;
- 2) «теория уверенности»;
- 3) теория рефлексивности Сороса.

Надо отметить, что ни одна из этих теорий не даёт фондовому рынку адекватного описания, кроме того, они слабо связаны с конкретными системами анализа и *прогнозирования (forecasting)*, которые перечислены ниже:

- 1) фундаментальный анализ;
- 2) технический анализ.

Эти системы прогнозирования обладают существенными недостатками, которые ставят под вопрос их практическую применимость. На практике наблюдаются серьёзные расхождения между предсказанными и фактически наблюдаемыми значениями котировок акций. Очень часто (а это замечание относится в основном к техническому анализу) *прогноз (forecast)* попадает в цель с вероятностью 50%. С таким же успехом я могу при принятии решений бросать монетку: если выпадет «орёл», то покупаю, а если «решка» – продаю. Очевидно, что такое положение вещей не может удовлетворить инвесторов. Положение усугубляется ещё и тем, что на вторичном рынке акций оперируют не только профессиональные спекулянты, но и крупные институциональные инвесторы (паевые инвестиционные фонды и пенсионные фонды), а также частные инвесторы. Все эти группы игроков страдают от биржевых кризисов и потрясений. Для них крайне важно иметь в своём распоряжении такой метод анализа и прогноза, который позволит заранее предсказать обвал котировок. Спекулянт также заинтересован в новой методике: он хочет пополнить свой арсенал инструментом прогноза, позволяющим выводить капитал «из-под удара». Параллельно неплохо было бы вооружиться логистикой, позволяющей максимизировать прибыль.

Если остановиться на игровых системах, то здесь ситуация ещё хуже. На сегодняшний момент существует огромное количество таких систем, однако, в большинстве случаев их авторы не выходят за узкие рамки эмпиризма.

В конечном итоге необходима новая интегрированная теория вторичного рынка акций, которая будет включать:

- 1) теорию вторичного рынка акций как таковую;
- 2) систему анализа и прогнозирования;
- 3) игровую систему.

15.2 Теории вторичного рынка акций

Рассмотрим известные теории вторичного рынка акций.

Главный постулат **«ортодоксальной теории»** звучит следующим образом: «Основной причиной движения цен на акции является ожидание изменений в доходах корпораций»¹.

Согласно рассматриваемой теории, рост доходов компании приводит к увеличению доли прибыли, направляемой на дивиденды. Рост дивидендов стимулирует интерес инвесторов к той или иной конкретной акции и её курс растёт. Эта теория не учитывает того, что многие компании, акции которых обращаются на вторичном рынке, не выплачивают дивиденды в течение долгого

¹ Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – VII + 648 с. – (Университетский учебник).

времени. Но акции таких компаний растут в цене! Кроме того, «ортодоксальная теория» не рассматривает огромное количество факторов, не связанных с выплатой дивидендов, которые, однако, оказывают существенное влияние на динамику цен.

Сторонники «теории уверенности» утверждают, что «... основной фактор, определяющий движение цен на акции, – это возрастание или уменьшение уверенности инвестора в будущих ценах на акции, доходах и дивидендах»¹.

По моему мнению «теория уверенности» рисует более достоверную картину происходящего на вторичном рынке акций, чем «ортодоксальная теория».

Известный биржевой игрок Джордж Сорос пытается объяснить динамику цен на акции с помощью «теории рефлексивности», которая как бы продолжает и развивает «теорию уверенности».

По мысли Сороса на движение фондовых ценностей влияют не только разнообразные внешние факторы, но и ожидания самих игроков. При этом устанавливается положительная обратная связь между изменением цены акции и ожиданиями. То есть акции растут, потому что их покупают, а покупают их потому, что они растут. Теория Сороса очень близка к тому, что действительно происходит на вторичном рынке акций, однако, к сожалению, она не имеет выхода на конкретную методику прогнозирования и игровую систему; очевидно маэстро не захотел делиться с широкой публикой своими профессиональными секретами.

Все три вышеперечисленные теории практически никак не связаны ни с методиками анализа и прогноза, ни с игровыми системами.

15.3 Основные методы анализа и прогнозирования вторичного рынка акций

Рассмотрим основные методы анализа и прогноза вторичного рынка акций.

Фундаментальный анализ (fundamental analysis) – это такой метод анализа и прогноза, при котором аналитик на основании опубликованных данных о состоянии предприятия-эмитента, а также отрасли или даже всей экономики страны, где располагается предприятие-эмитент, пытается определить реальную стоимость одной акции и сопоставить её с рыночной.

Если рыночная стоимость акции выше реальной, то считается, что акция переоценена и её следует продать. Если рыночная стоимость акции ниже реальной, то считается, что акция недооценена и её следует купить.

Технический анализ (technical analysis) – это такой метод анализа и прогноза вторичного рынка акций, при котором исследователь рассматривает график изменения цены акции в прошлом, и на основании анализа этого графика строит прогноз о будущем движении цены.

¹ Там же.

Существуют две основных школы технического анализа: *западная* и *японская*. Западная школа технического анализа ведёт свою историю от разработок 30-х годов XX века. В дальнейшем она разделилась на несколько направлений: это классический теханализ, техника «крестики-нолики», волновая теория Эллиота, техника Ганна, школа фрактальной геометрии (Б. Вильямс) и многие другие. Западный теханализ постоянно развивается и совершенствуется. Александр Элдер (врач-психиатр по профессии, бежавший в 1974 г. из СССР) разработал собственную трактовку классического теханализа, согласно которой, движущая сила любого рынка – эмоции игроков, отражающиеся на графиках цен. Теханализ по А. Элдеру – это прикладная массовая психология.

Японская школа зародилась в Стране восходящего солнца в XVII – XVIII веках благодаря усилиям многих аналитиков, однако, решающую роль в становлении этого направления сыграли труды Мунехисы Хоммы. Широкие массы биржевиков в Америке и Европе ознакомились с методиками японской школы сравнительно недавно, благодаря книге С.Нисона «Японские свечи: графический анализ финансовых рынков». Японская методика анализа вторичного рынка акций базируется на оригинальной технике представления торговой информации, называемой «японские свечи».

В настоящее время оба основных метода технического анализа активно используются специалистами во всех частях света. Немало поклонников технического анализа есть и у нас в России. А теперь рассмотрим игровые системы.

15.4 Игровые системы

Как уже выше упоминалось, в настоящее время существует огромное количество игровых систем.

Игровая система – это некоторый формализованный алгоритм поведения игрока на рынке.

Можно утверждать, что любой, мало-мальски серьёзный игрок либо разработал свою собственную игровую систему, либо взял на вооружение игровую систему другого игрока. Широкую известность получили игровые системы А. Элдера, Б. Вильямса, Л. Борселино. Некоторые «серьёзные» инвесторы формируют *портфель ценных бумаг*, и используют методы *современной портфельной теории* для управления этим портфелем.

Современная портфельная теория (СПТ) – это совокупность математических методов для управления портфелем ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг – это набор ценных бумаг разных видов и качеств, который формирует инвестор, заинтересованный в минимизации риска и повышении доходности инвестиций.

Современная портфельная теория возникла в США в 50-х годах XX века. Одним из основоположников СПТ считается нобелевский лауреат Гарри Марковитц. СПТ возникла на основе *традиционного подхода* к портфельному

инвестированию. Задачи оптимизации инвестиционного портфеля сводятся в СПТ либо к специально разработанным, либо к уже известным алгоритмам. Ядро метода Марковитца, например, – параметрическая задача квадратического программирования с линейными ограничениями, которая может быстро и эффективно решаться на ЭВМ.

15.5 Новая теория: как зарождается вторичный рынок акций

Построение новой теории необходимо начать с анализа того, как зарождается вторичный рынок акций. Представим себе, что АО «Весна» выпустило 100 000 обыкновенных акций. После первичного размещения реестр акционеров будет выглядеть примерно так:

№	Акционер	Кол-во акций
1	Ананьев С. В.	200
2	Радзишевский А. В.	500
3	ЗАО «Заря»	2 000
...
100	Степанова А. В.	1 000
	Итого:	100 000

Рис. 345 Реестр акционеров АО «Весна» после первичного размещения (условный пример)

Представим далее, что Радзишевский А. В. захотел продать свой пакет акций: ему срочно понадобились деньги. Он продаёт 500 своих акций Ананьеву С. В. После этой продажи реестр акционеров будет выглядеть следующим образом (см. рис. 346):

№	Акционер	Кол-во акций
1	Ананьев С. В.	700
2	ЗАО «Заря»	2 000
...
99	Степанова А. В.	1 000
	Итого:	100 000

Рис. 346 Реестр акционеров АО «Весна» после того, как Радзишевский А. В. продал 500 акций Ананьеву С. В.

Деньги за проданные акции получит продавец – Радзишевский А. В. Продолжим наши рассуждения. В только что разобранном примере покупатель – это акционер, уже владеющий некоторым количеством акций. Однако в некоторых случаях акционеры не захотят покупать новые акции, и тогда потенциальному продавцу придётся искать покупателя на стороне. Вернёмся к рис. 345 и предположим, что Радзишевский А. В. продал свои бумаги новому акционеру – Яшину-Милкину А. В. (см. рис. 347):

№	Акционер	Кол-во акций
1	Ананьев С. В.	200
2	Яшин-Милкин А. В.	500
3	ЗАО «Заря»	2 000
...
100	Степанова А. В.	1 000
	Итого:	100 000

Рис. 347 Реестр акционеров АО «Весна» после того, как Радзишевский А. В. продал 500 акций стороннему покупателю – Яшину-Милкину А. В.

В двух рассмотренных примерах заслуживает внимания следующее обстоятельство: деньги за проданные акции получает продавец – бывший акционер, а не само акционерное общество. Сколько бы раз акции не покупались и продавались, эмитент от этих операций не получит ни одной копейки¹. Кроме того, у вас, уважаемый читатель, может возникнуть вопрос: «А по какой цене эти акции были проданы»? При попытке ответить на этот вопрос и начинается самое интересное.

Прежде всего, в попытке определить цену сделки потенциальные контрагенты будут ориентироваться на балансовую стоимость акции, называемую на Западе “asset value per share”, в дословном переводе – «величина активов, приходящаяся на одну акцию». Как считается этот показатель?

Представим себе, что мы взяли бухгалтерский баланс АО «Весна» на последнюю дату и выписали из него самые важные данные. Затем мы свели их в таблицу (см. рис. 348):

Статья	Денежная оценка (руб.)
Основные фонды	4 000 000.00
Оборотные средства	300 000.00
Запасы готовой продукции на складе	500 000.00
Касса	100 000.00
Дебиторская задолженность	250 000.00
Кредиторская задолженность	150 000.00

Рис. 348 Основные показатели, характеризующие текущее состояние АО «Весна», взятые из бухгалтерского баланса

Далее мы суммируем денежную оценку основных фондов, оборотных средств, запасов готовой продукции на складе, кассу и дебиторскую задолженность, вычитаем кредиторскую задолженность и получаем число, равное 5 000 000.00 р. Затем мы делим его на 100 000: оказывается, что балансовая стоимость одной акции равна 50.00 р. Вот вам первый ориентир при заключении сделки.

Эта величина (50.00 р.) характеризует прежде всего текущее состояние эмитента. Совершенно неизвестно, что будет в будущем. Будет ли АО «Весна» регулярно выплачивать своим акционерам дивиденды? Если будет, то, как часто и в каком размере? Как вообще у нашего акционерного общества пойдут дела в

¹ Маленькое примечание. В очень редких случаях эмитент выкупает обратно свои акции у акционеров. Тогда эмитент уже несёт затраты.

будущем? Что нас ожидает: *крах* (*crash*) или процветание? – Ответы на все эти вопросы покрыты туманом неопределённости. Ни Радзишевский А. В., ни его контрагенты внятных ответов дать не могут.

Зато они чётко понимают вот что. Продавец заинтересован в том, чтобы продать акции подороже. Покупатель – в том, чтобы купить их подешевле. Начинается торг (чувствуете, уважаемый читатель, уже запахло рынком). Если продавец предложит слишком большую цену, покупатель сбежит. Если покупатель запросит слишком низкую цену, продавец откажется заключать сделку. Покупатель и продавец идут навстречу друг другу. Если, скажем, Радзишевскому А. В. деньги нужны срочно и, что называется, позарез, то он может сбросить цену до 40.00 р. Если, наоборот, во время торга повышенную заинтересованность проявит потенциальный покупатель, то цена сделки может составить и 60.00 р., и 70.00 р., и даже 80.00 р.

Далее. Совершенно очевидно, что если у покупателя на руках 30 000.00 р., то он может купить 500 акций не дороже, чем за 60.00 р. Выше этой цены он не «полезет». Можно также утверждать, что если, скажем, продавцу требуется выручить от продажи не менее 20 000.00 р., то ниже цены в 40.00 р. за акцию он не «опустится». – Таким образом, границы диапазона возможной цены сделки формируются, с одной стороны, денежными возможностями потенциального покупателя, а с другой, денежными запросами потенциального продавца.

Предположим, что контрагенты сошлись на 55.00 р. Самое интересное заключается в том, что ни во время заключения сделки, ни после неё, ни покупатель, ни продавец не смогут точно ответить на простой вопрос: «А почему вы сошлись именно на 55.00 р. Почему 55.00 р., а не 54.00 р. или не 56.00 р.? Почему именно 55.00 р.»? – Здесь мы сталкиваемся с основной загадкой ценообразования, о которой я уже неоднократно писал на страницах этой серии книг. По моему мнению, на формирование цены сделки влияют не только разнообразные внешние факторы (в данном примере – балансовая стоимость акции), но и деятельность души человека как «вещи в себе». Совершенно непонятно, почему Радзишевский А. В. согласился продать именно по этой цене. Это непонятно не только мне, вам, уважаемый читатель, или, скажем, любому стороннему наблюдателю, но и самому продавцу. То же самое мы можем сказать и про покупателя.

Такого рода неопределённости серьёзно усложняют анализ рынка.

NB. Рынок – это не естественный объект, такой как солнце или позитрон. Рынок – это не математическая модель. Рынок – это сложная социально-экономическая система, в которой процесс ценообразования происходит по совершенно непонятным законам.

Многие учёные бились над ребусом ценообразования. Кто-то даже утверждал, что разгадал его. Выдвигались гипотезы, строились модели. На самом деле не существует такого алгоритма, который бы позволял со 100% вероятностью определить цену предполагаемой сделки. Если, скажем, мы сбросим с Останкинской телебашни чугунный шарик, то на основании нехитрых математических вычислений, мы сможем определить, скажем, сколько метров он пролетит через 3 секунды, или, какая скорость у него будет на расстоянии 200 м от земли. Почему это так? Дело в том, что ускорение свободного падения у поверхности земли равно 9.81 м/с^2 . Это физическая константа. Она и вносит определённость в наш расчёт. На рынке всё не так. На

рынке нет этой самой константы. Если в торговой системе прошли сделки по следующим ценам:

205.00 р., 205.50 р., 205.00 р., 206.00, 206.50 р.

то совершенно непонятно, что будет дальше: 205.00 р., 207.00 р., или 206.50 р. Рынок можно описать с помощью вероятностной модели. Хотя и в этом случае наши расчёты могут быть серьёзно скорректированы каким-либо форс-мажорным событием.

Итак, уважаемый читатель, мы с вами немного прикоснулись к тайне ценообразования. Давайте вернёмся к основной линии нашего повествования. Предположим, что Яшин-Милкин А. В. спустя некоторое время после покупки продал эти акции следующему покупателю – мистеру X за 60.00 р. Яшин-Милкин А. В. заработал на этой операции 5.00 р. на одной акции. Мистер X через некоторое время продал эти акции по 70.00 р. мистеру Y, который, в свою очередь, продал их по 80.00 р. мистеру Z. На мистере Z последовательность удачных сделок прервалась: он продал весь пакет мистеру X по 50.00 р. Таким образом, акции, совершив полный круг, вновь вернулись к мистеру X. Деньги также совершили полный круг, но уже в обратном направлении (см. рис. 349):

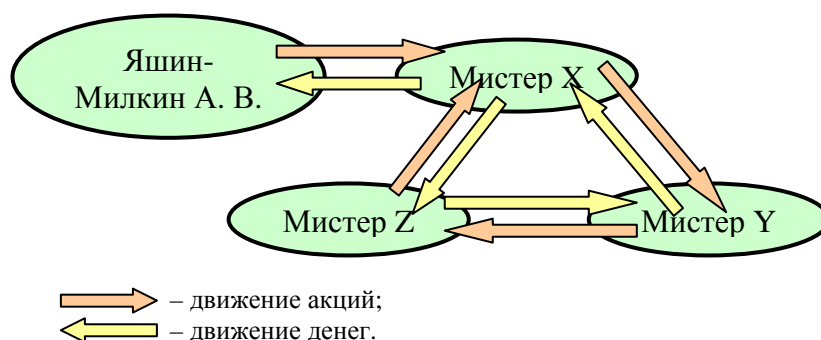


Рис. 349 Движение денег и акций между контрагентами

С описываемой ситуацией мы очень часто сталкиваемся на практике: некоторый пакет акций начинает переходить из рук в руки в среде профессиональных биржевых спекулянтов. Он может дробиться на более мелкие пакеты или наоборот, консолидироваться с другими партиями акций. Если количество самих акций, задействованных в торговле, а также участников торгов и, соответственно, сделок с акциями со временем становится достаточно большим, то зарождается *регулярно действующий вторичный рынок*. В данном случае для нас важно понять две вещи:

- 1) на вторичном рынке торгуются не все эмитированные акции, а только их некоторая часть. Назовём её *акциями вторичного рынка (ABP)*;
- 2) при продаже этих акций деньги получает продавец, а не эмитент.

Теперь перейдём от частного примера с акциями АО «Весна» к более общим рассуждениям. Представим, что перед нами реестр акционеров какого-либо солидного эмитента. Из общего числа ранее выпущенных акций большая часть находится на руках у *основной группы акционеров, непосредственно связанных с предприятием-эмитентом*. В эту группу входят:

- наиболее крупные учредители акционерного общества и члены их семей;
- предприятия – смежники;
- члены трудового коллектива.

Кроме того, мы можем выделить также *группу индивидуальных и институциональных инвесторов, напрямую не связанных с компанией-эмитентом*. Они просто купили акции на первичном размещении. Для представителей этих двух групп акционеров *акции являются, прежде всего, титулом собственности*. А для крупных акционеров – *это ещё и символ власти*, показатель степени влияния акционера на ход дел в компании.

На вторичный рынок акции попадают в том случае, когда кто-либо из акционеров (неважно из какой группы) захочет их продать и найдёт покупателя. Как уже выше утверждалось, на вторичном рынке обращаются не все акции из числа выпущенных компанией (в примере с АО «Весна» на вторичный рынок попало всего лишь 500 акций). Это связано с тем, что большинство акционеров не желает продавать свои акции. Их мы назовём *консервативными держателями*. Для консервативного держателя важен сам факт владения пакетом акций. Он не собирается с ним расставаться.

Но если всё же акции оказываются на вторичном рынке, то там они попадают в руки индивидуальных и институциональных инвесторов, а также профессиональных спекулянтов. Как было показано в Главе 2 Части I настоящего пособия, инвестор покупает акцию с целью получения дохода и размещения временно свободных денежных средств. Доход от акции складывается из двух компонентов: дивидендов и роста стоимости акции на вторичном рынке. При этом основной доход по акциям может быть получен при их продаже на вторичном рынке по более высокой цене. Таким образом, и индивидуальные и институциональные инвесторы, по сути, превращаются в спекулянтов или игроков. А они уже смотрят на акцию не как на титул собственности или измеритель их влияния в компании. Для них *акция – это уже объект спекуляций*. Игроки стремятся перепродать акции новому владельцу задорого. Впрочем, иногда на вторичном рынке акции покупают консервативные держатели, пополняя, таким образом, свои портфели. В этом случае акция снова возвращается к своей изначальной роли. Таким образом, мы наблюдаем удивительный факт:

Пока акция на руках у консервативного держателя – это титул собственности. Но стоит ей попасть в руки игрока, как она становится просто-напросто инструментом спекулятивной игры.

15.6 Новая теория: классификация игроков

А теперь поговорим более подробно об игроках. На вторичном рынке игроки, как уже выше упоминалось, делятся на две большие категории:

- 1) индивидуальные инвесторы;
- 2) институциональные инвесторы.

Индивидуальными инвесторами могут быть:

- 1) физические лица;
- 2) промышленные предприятия (в том числе сам эмитент);
- 3) банки;
- 4) брокерские фирмы, играющие на свои деньги;
- 5) специализированные финансовые компании.

Институциональные инвесторы это:

- 1) инвестиционные банки и компании;
- 2) страховые и пенсионные фонды;
- 3) паевые инвестиционные фонды и фонды взаимных вложений.

Мы можем классифицировать игроков по следующим категориям:

- 1) размер капитала;
- 2) частота совершения операций;
- 3) количество доступных рынков;
- 4) опыт работы на рынке;
- 5) работа с информацией;
- 6) сила испытываемых при игре эмоций;
- 7) используемые теории вторичного рынка акций, методики анализа и прогноза, а также игровые системы.

По *размеру капитала* игроков можно условно разделить на три категории:

- 1) мелкие; 2) средние; 3) крупные.

Для каждого рынка, для каждой страны критерии классификации различны. Так, например, в США, по моему мнению, к *мелким* игрокам следует отнести таких торговцев, чей капитал больше \$20 000 (это минимальная сумма, с которой в Америке можно начать биржевую игру), но меньше \$300 000 – \$400 000. К *средним* игрокам относятся торговцы с капиталом от \$300 000 – \$400 000 до \$2 000 000 – \$3 000 000. К *крупным* – все остальные, чей капитал превышает \$3 000 000.

В России ситуация несколько иная. Капитал мелкого игрока колеблется в диапазоне \$100 – \$5 000, среднего – \$5 000 – \$100 000. Игроки, имеющие на счёте более \$100 000 могут быть нами отнесены к крупным. Сразу хочу оговориться, что приведённые критерии носят условный характер. Не надо забывать, что речь идёт о *модели* рынка.

По *частоте совершения операций* игроков можно условно разделить на три категории:

- 1) совершающие операции часто (т.н. «зайцы»);
- 2) совершающие операции со средней интенсивностью;
- 3) совершающие операции редко.

Совершающие операции часто заключают в среднем от 1 до 10 сделок в день. *Совершающие операции со средней интенсивностью* заключают от 1-2 сделок в день до 1 сделки в неделю. *Совершающие операции редко* заключают 1-2 сделки в месяц, а то 1-2 сделки за полгода.

По количеству доступных рынков игроков можно условно разделить на три категории:

- 1) «аборигены»; 2) «перебежчики»; 3) «универсалы».

«Абориген» торгует только на рынке какой-то одной акции. «Перебежчик» специализируется на 2-3, иногда на 5-6 рынках. А вот «Универсалу» доступны практически все рынки на земном шаре.

По опыту работы на рынке игроков можно условно разделить на три категории:

- 1) «начинающие»; 2) «продвинутые»; 3) «опытные».

«Начинающий» – это тот, кто практически не имеет никакого опыта. Такой игрок пока ещё не готов к бою. Он недавно пришёл на биржу, и как говорится в одной древнекитайской притче, «... бросается на каждую тень, откликается на каждый звук». Длительность пребывания игрока в этой категории определяется его личными качествами. Для кого-то пора ученичества заканчивается через два-три месяца, а кто-то остаётся в этой категории на два-три года. Моя личная практика показывает, что для адаптации на бирже человеку требуется минимум полгода. Только после этого срока он становится в состоянии хоть что-то понимать. «Начинающий» подвержен разного рода эмоциональным колебаниям, которые мешают ему играть. «Продвинутый» – это такой игрок, которому удалось закрепиться на торговой площадке. Он играет уже в течение пяти-шести лет и его трудно выбить из колеи. К категории «опытных» относятся ветераны рынка. На бирже они уже не одно десятилетие. Уже сам факт того, что за это время они не разорились (!), говорит о многом.

По работе с информацией игроков можно условно разделить на три категории:

- 1) играющие «вслепую»;
- 2) информированные по официальным каналам;
- 3) использующие инсайдерскую информацию.

Играющие «вслепую» практически не имеют доступа к какой-либо информации, касающейся предприятия-эмитента, состояния дел и перспектив отрасли, в рамках которой работает предприятие-эмитент, а также к прочим важным сведениям. Такой тип игроков можно было очень часто встретить на биржевых площадках России 90-х годов XX века.

Информированные по официальным каналам имеют в своём распоряжении разнообразные данные не только по эмитенту и отрасли, но и по состоянию дел в государстве, где расположено предприятие-эмитент, а также о тенденциях развития мирового рынка ценных бумаг. Изменения в природной среде обитания человека, слухи и вообще всякие непроверенные и не вполне достоверные данные, имеющие отношение к эмитенту и вторичному рынку в целом тоже не проходят мимо этой группы торговцев.

Использующие инсайдерскую информацию отличаются от предыдущей группы тем, что помимо всего прочего, они располагают, во-первых, секретной (внутренней или «инсайдерской») информацией о предприятии-эмитенте, а во-вторых, имеют в своём распоряжении грамотно составленные прогнозы на будущее, касающиеся всех (или некоторых) факторов, влияющих на вторичный рынок акций.

По силе испытываемых при игре эмоций игроки делятся на:

- 1) сверхэмоциональных;
- 2) испытывающих эмоции средней интенсивности;
- 3) аэмоциональных (то есть лишённых всяких эмоций).

По используемым теориям вторичного рынка акций, методикам анализа и прогноза, а также игровым системам мы условно можем разделить игроков на три категории:

- 1) не использующие указанные выше теории, методики и игровые системы;
- 2) «технари»;
- 3) «фундаменталисты».

Не использующие указанные выше теории, методики и игровые системы играют на рынке по наитию. Такие торговцы в плену у рыночной стихии. Эта бессистемность, как правило, приводит к проигрышу. «Технари» делают упор на технический анализ рынка, современную портфельную теорию и математически строгие игровые системы. «Фундаменталисты» занимаются в основном фундаментальным анализом рынка. Они стараются прогнозировать глобальные тенденции развития экономики, уделяя также значительное внимание анализу политической ситуации и изменений в среде обитания.

А теперь в рамках нашей модели вторичного рынка акций выделим *три основных класса* спекулянтов, называемые нами условно *мелкие (МС)*, *средние (СС)* и *крупные (КС)*. Каждому классу дадим описание (см. рис. 350, 351 и 352):

Мелкие спекулянты:

Категория	Значение категории
Размер капитала	<i>Мелкие</i>
Частота совершения операций	Совершающие операции часто
Количество доступных рынков	«Аборигены»
Опыт работы на рынке	«Начинающие»
Работа с информацией	Играющие «вслепую»
Сила испытываемых при игре эмоций	Сверхэмоциональные
Используемые теории вторичного рынка акций, методики анализа и прогноза, а также игровые системы	Не использующие указанные выше теории, методики и игровые системы

Рис. 350 Характеристика мелких игроков

Средние спекулянты:

Категория	Значение категории
Размер капитала	<i>Средние</i>
Частота совершения операций	Совершающие операции средней интенсивности
Количество доступных рынков	«Перебежчики»
Опыт работы на рынке	«Продвинутые»
Работа с информацией	Информированные по официальным каналам
Сила испытываемых при игре эмоций	Испытывающие эмоции средней интенсивности
Используемые теории вторичного рынка акций, методики анализа и прогноза, а также игровые системы	«Технари»

Рис. 351 Характеристика средних игроков

Крупные спекулянты:

Категория	Значение категории
Размер капитала	<i>Крупные</i>
Частота совершения операций	Совершающие операции редко
Количество доступных рынков	«Универсалы»
Опыт работы на рынке	«Опытные»
Работа с информацией	Использующие инсайдерскую информацию
Сила испытываемых при игре эмоций	Аэмоциональные
Используемые теории вторичного рынка акций, методики анализа и прогноза, а также игровые системы	«Фундаменталисты»

Рис. 352 Характеристика крупных игроков

Как мы видим, размер капитала является характеристическим признаком: скажи мне, сколько у тебя денег, и я скажу, кто ты. Почему это так? Я остановился на такой классификации, исходя из своего личного опыта и своего понимания рынка, дополненных анализом рыночной информации, полученной из разнообразных источников. Видите ли, обычно, когда игрок приходит на рынок, у него мало денег и мало опыта. Если игрок выживает, то количественный рост содержимого его игрового счёта сопровождается качественными изменениями в его личностных качествах и возможностях. Можно даже утверждать, что «мелкий спекулянт», «средний спекулянт» и «крупный спекулянт» – это название этапов карьерного роста биржевика. Невозможно представить себе крупного игрока, скальпирующего на каком-то одно рынке и совершающего «детские» ошибки. Невозможно также представить себе игрока мелкого, работающего на десяти рынках на основании инсайдерской информации.

На отечественном фондовом рынке типичным мелким спекулянтом является человек с капиталом в 100 000.00 р. Он зарабатывает себе на жизнь, играя на рынке. Обычно он сильно переживает по поводу выигрышей или проигрышей. Такой игрок склонен верить любой «утке», советуется со своими коллегами, и играет по наитию. Типичный средний игрок – это коммерческий банк, размещающий на рынке акций часть временно свободных денежных

средств. Типичный крупный игрок – это западный инвестор, решивший купить российских акций на сумму 2-3 млн. долларов.

Жизнь биржевого игрока – это тернистый путь обогащения, идя по которому спекулянт набирает опыт и знания. У каждого новичка, пришедшего на биржу, есть шанс стать со временем маститым крупным игроком, однако большинство мелких, начинающих трейдеров быстро разоряется. Формулу эволюционного пути торговца акциями можно представить следующим образом: от небольшого капитала – к крупному; от почти полного отсутствия опыта – к глубокой всесторонней биржевой образованности; от полной беспомощности – до способности делать погоду на мировых рынках.

15.7 Новая теория: модель вторичного рынка акций

Для того чтобы рассмотреть вторичный рынок акций более глубоко, нам необходимо построить *модель вторичного рынка акций (МВРА)*. При построении такой модели неизбежны некоторые допущения и ограничения. Итак, приступим к её описанию.

Представим себе, что мы наблюдаем за вторичным рынком акций НК «ЛУКОЙЛ». На этом рынке торгуют мелкие и средние игроки (спекулянты). Пусть их количество равно N . Тогда кортеж $\{I_1, I_2, \dots, I_n\}$ описывает множество всех игроков рынка. У каждого игрока I_i на игровом счету в биржевом банке находится некоторая сумма денег – D_i . Кортеж $\{D_1, D_2, \dots, D_n\}$ описывает финансовое положение всех торговцев акциями. Всего у них на счетах $\sum D_i$. Назовём эту величину *стационарным капиталом рынка*. Почему стационарным? Дело в том, что эти деньги как бы привязаны к рынку, они находятся на нём постоянно, стационарно. В нашем примере они используются исключительно для целей покупки акций НК «ЛУКОЙЛ».

Стационарный капитал рынка (СКР) – это общее количество денег на руках у операторов вторичного рынка – спекулянтов.

Кроме денег, на счетах в биржевом депозитарии у каждого игрока находится некоторое количество акций A_i . Кортеж $\{A_1, A_2, \dots, A_n\}$ показывает нам, сколько акций находится на руках у каждого игрока. Совершенно очевидно, что $\sum A_i$ – это акции вторичного рынка (АВР), о которых шла речь в параграфе 15.5. Напомню, что ...

Акции вторичного рынка (АВР) – это те акции, которые были проданы акционерами и попали в руки спекулянтов. АВР – объект торговли на вторичном рынке. Как правило, переход прав собственности на АВР регистрируется в биржевом депозитарии, который является номинальным держателем в системе ведения реестра.

Предположим далее, что в течение некоторого времени на рынок не приходят новые игроки, а старые игроки его не покидают. Очевидно, что в этом случае, $N = \text{const}$. Предположим далее, что в течение этого же времени никто из игроков не направил в биржевой банк добавочные деньги, и никто из игроков не

вывел деньги избыточные. Следовательно, $СКР = const$. Кроме того, предположив, что никто из торговцев акциями не скупал их в консервативное держание, и что никто из консервативных держателей не продавал свои акции, мы получим, что $АВР = const$. На практике, конечно же, такая ситуация в чистом виде встречается очень редко, однако нам важно посмотреть, как при таком положении вещей будет вести себя рынок. Кстати, о рынке. Как мы знаем, его важнейшей характеристикой является цена сделок. Обозначим её как $Ц$. Я исхожу из следующего предположения:

Если N , $СКР$ и $АВР = const$, то $Ц = \{Ц_n; Ц_c\}$.

То есть, при постоянном количестве игроков, денег и акций, рыночная цена будет колебаться в горизонтальном коридоре цен, который снизу ограничен ценовым уровнем поддержки (*support level*) – $Ц_n$, а сверху – ценовым уровнем сопротивления (*resistance level*) – $Ц_c$ (см. рис. 353):

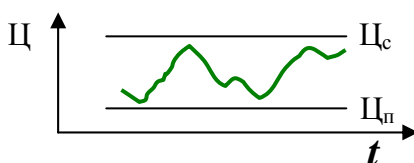


Рис. 353 Движение рыночной цены в коридоре цен

Это хорошо известный техническим анализикам *нулевой (zero trend)*, *горизонтальный (horizontal trend)* или *боковой тренд (sideways trend)*. Величину $Ц$ я называю *равновесной ценой*. Она располагается где-то посередине коридора. Рынок находится в *стадии гомеостазиса*¹. Что это за стадия? Для ответа на этот вопрос сначала дадим два важных определения.

Стадия развития рынка – это временной период, в течение которого тот или иной класс игроков проводит определённую рыночную политику.

Стадия гомеостазиса (СГ) – это такая стадия развития рынка, при которой наблюдается равновесие между количеством игроков (N), стационарным капиталом рынка ($СКР$), акциями вторичного рынка ($АВР$) и рыночной ценой ($Ц$).

Теперь мы попытаемся ответить на следующий вопрос: «Какую политику проводят на таком рынке мелкие и средние спекулянты, и почему она приводит к рыночному равновесию?»

Прежде всего, отметим, что любой спекулянт, и мелкий и средний, заинтересован в получении прибыли. На рынке акций прибыль можно получить путём спекуляции: либо купить задёшево и потом продать задорого (в случае операций с полным покрытием и покупки с использованием кредитного рычага), либо продать задорого и потом купить задёшево (в случае коротких продаж). Как, скажем, ведут себя игроки при достижении ценой уровня поддержки? Умные и опытные покупают, а глупые и неопытные продают. Умные и опытные понимают, что на вялом рынке вероятность того, что вдруг

¹ Г о м е о с т а з и с – в переводе с греческого означает «равновесие».

начнётся падение, очень мала. Следовательно, через некоторое время цена отрастёт, и ранее открытую длинную позицию можно будет закрыть с прибылью. Глупые и неопытные игроки пугаются, что цена и дальше будет падать, поэтому они продают. Когда цена начинает двигаться вверх, они снова пугаются, и закрывают короткие позиции с убытком.

При достижении же уровня сопротивления умные и опытные продают, а глупые и неопытные покупают. Когда цена падает, первая группа игроков выигрывает, а вторая – проигрывает. Здесь всё понятно. Но уважаемый читатель может задать следующий вопрос: «А почему цена то растёт, то падает»? Дело в том, что на рынок постоянно поступают так называемые *трендокорректирующие события*.

Трендокорректирующее событие – это незначительное явление в окружающем нас мире, которое само по себе не способно породить новый тренд, но, тем не менее, влияет на движение цен внутри старого тренда.

Примером трендокорректирующего события для рынка акций НК «ЛУКОЙЛ» может стать, скажем, информация о постройке по заказу компании двух танкеров класса «река-море» (эта новость напрямую относится к эмитенту) или информация о том, что, по мнению экспертов, в следующем году дефицит государственного бюджета России сократится наполовину (эта новость относится ко всему рынку). Трендокорректирующее событие может быть также и отрицательным. Очень часто положительные и отрицательные трендокорректирующие события накладываются друг на друга, и игроки путаются (см. пример в параграфе 4.3 Главы 4 Части I настоящего пособия). Иногда на рынок поступает такая информация, которая не может быть однозначно квалифицирована. На нейтральные же события рынок никак не реагирует. – В любом случае, трендокорректирующее событие влияет на игроков и заставляет их предпринимать какие-либо действия: покупать или продавать. Если событие положительное, то покупатели ведут себя активнее и цена растёт. Если событие отрицательное, всё наоборот: продавцы толкают цену вниз. В общем-то, здесь нет ничего сложного.

Но пыливый читатель может также задать вот какой вопрос: «А как формируются уровни поддержки и сопротивления»? О, формирование этих уровней – очень интересный процесс! В нём есть две стороны – видимая и невидимая. Сначала я вам расскажу о видимой стороне. Если, скажем, во время падения цена достигла уровня 400.00 р., и сильно отскочила от него, то этот уровень наверняка станет уровнем поддержки. Почему? Просто потому что многие мелкие и средние спекулянты будут рассуждать примерно так: «Если цена ударилась об этот уровень и не пошла дальше, а отскочила, то, скорее всего, в этом что-то есть. Значит в следующий раз, если цена подойдёт к этому уровню, то я буду покупать». Если действительно, цена через некоторое время снова подходит к отметке в 400.00 р., то многие игроки начинают размещать на этом уровне ордера на покупку: мы сталкиваемся с эффектом самопрограммирования рынка (кто забыл, что это такое, перечитайте ещё раз параграф 8.6 Главы 8 Части II настоящего пособия), вследствие чего цена снова отскакивает вверх. Совершенно очевидно, что и в третий раз на этом уровне произойдёт то же самое. Вот как формируется уровень поддержки. Аналогично формируется и уровень сопротивления.

А теперь речь пойдёт о невидимой стороне¹. Дело в том, что ...

Уровни поддержки и сопротивления отражают величину СКР.

Если в системе мало денег, то уровни поддержки и сопротивления будут располагаться низко и недалеко друг от друга (коридор будет узкий). Если же в системе денег много, то эти уровни будут располагаться высоко, и коридор будет широкий. Почему это так? Понимаете, чтобы сильно толкнуть цену вверх, нужны деньги. И очень большие деньги. Представим себе, однако, что таковых на рынке нет; $СКР = const$, а цена всё же идёт вверх: кто-то покупает. Совершенно очевидно, что этот процесс может продолжаться не очень долго, так как чем выше будет идти цена, тем большее количество мелких и средних спекулянтов будет продавать, фиксируя прибыль. В результате цена упадёт. Понимаете, рыночные реалии таковы, что ...

NB. Мелкие и средние спекулянты ориентируются прежде всего на цену.

Они пользуются любой возможностью закрыть выигрышную позицию. Вот почему в стадии гомеостазиса:

Без притока новых денег на рынке невозможен рост.

Аналогично этому:

Без оттока денег невозможно падение.

Можно утверждать, что на рынке, находящемся в стадии гомеостазиса действует *механизм подавления трендов* или *механизм подавления резких колебаний цены*.

Механизм подавления трендов – это установка в умах мелких и средних игроков, заключающаяся в том, чтобы при резком взлёте цены продавать, а при резком падении – покупать.

Рынок, на котором действует вышеуказанный механизм, находится в фазе «Инь».

Фаза развития системы – это временной период в развитии рынка, который характеризуется преобладающей моделью поведения цены.

Фаза «Инь» – это такая фаза в развитии рынка, при которой цена совершает незначительные колебания внутри коридора цен. В этой фазе действует механизм подавления трендов.

Термином «Инь» древнекитайские философы обозначали женское, мягкое, пассивное начало мира, материю. В фазе «Инь» цена двигается робко,

¹ Справедливости ради надо отметить, что мало кто даже из числа серьёзных аналитиков подозревает о её существовании.

неуверенно. То вверх, то вниз. Вектор движение цены переменчив, как характер женщины. Вот почему я так назвал эту фазу. Рынок «Инь» в стадии гомеостазиса – прекрасный полигон для тренировки игроков. Потеряв часть денег на таком рынке, мелкие и начинающие спекулянты усваивают азбучную истину о том, что покупать надо дёшево, а продавать – дорого. Движение цены в рамках коридора вызывает изменения в кортежах $\{D_1, D_2, \dots D_n\}$ и $\{A_1, A_2, \dots A_n\}$: кто-то выигрывает, кто-то проигрывает. Но для нас с вами, уважаемый читатель, эти незначительные изменения не представляют интереса. Гораздо более масштабные события произойдут, если на рынок выйдет крупный игрок. Крупный, опытный спекулянт отличается от своих более мелких собратьев тем, что просто так он не входит в игру. Он не скальпирует и не ловит пипсы¹. Для того, чтобы он открыл позицию, должно произойти *трендообразующее событие*.

Трендообразующее событие – это масштабное явление в окружающем нас мире, ориентируясь на которое крупные игроки предпринимают какие-либо действия на рынке.

Я неоднократно обращал ваше внимание, уважаемый читатель, на то обстоятельство, что в распоряжение крупных игроков зачастую попадает инсайдерская информация. Кроме того, на руках у них почти всегда имеются грамотные прогнозы развития предприятия-эмитента, отрасли и т.д. Все эти обстоятельства приводят к тому, что ...

NB. В большинстве случаев крупный спекулянт гораздо раньше, чем остальные участники рынка узнаёт о том, что с высокой степенью вероятности в ближайшем будущем наступит трендообразующее событие.

Представим себе, что крупный игрок заранее будет информирован о том, что в ближайшее время цена на нефть на мировом рынке резко вырастет. Совершенно очевидно, что когда эта информация дойдёт до основной массы рыночных спекулянтов, цена акций НК «ЛУКойл» сильно подскочит вверх. Это связано с тем, что прибыль компании от экспорта нефти за рубеж повысится, следовательно, отчётные показатели улучшатся. А это обстоятельство, в свою очередь, будет стимулировать игроков покупать акции.

Зная это, крупный игрок начнёт мягко и плавно (может быть, используя в поручениях опцию “PNI”) покупать акции на рынке. Так как интервал между покупкой и продажей акций у крупного игрока достаточно велик (следовательно, частота операций мала – см. рис. 352), то эти акции надолго осядут на его счёте-депо. Я думаю, вам уважаемый читатель, это понятно и без лишних объяснений. Крупный игрок не станет закрывать длинную позицию через день, зафиксировав минимальную прибыль. Он не для того пришёл на рынок! Он будет ждать, пока цена акций вырастет на существенную величину,

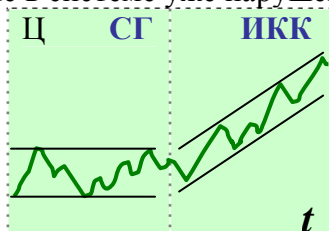
¹ Л о в и т ь п и п с ы – означает пытаться заработать деньги на вялом рынке, покупая и продавая торгуемый актив в небольшом диапазоне. Л о в я т п и п с ы обычно скальперы и зайцы. Например, если игрок купил пакет акций РАО «ЕЭС России» по 2.825 р., а продал по 2.827 р., то говорят, что он л о в и т п и п с ы. При сильном росте или падении спекулянты обычно получают значительную прибыль или убыток, поэтому в этих случаях термин Л. П. практически не употребляется. Иногда при л о в л е п и п с о в игрок получает удар из другого масштаба (см. параграф 9.6 Главы 9 Части II настоящего пособия).

чтобы затем закрыться с большой прибылью. Вот его алгоритм действий. В результате активности крупного оператора рынок войдёт в *стадию интервенции крупного капитала*.

Интервенция крупного капитала (ИКК) – это стадия развития рынка, при которой крупные игроки покупают акции с целью вывести рынок на качественно новый уровень. ИКК разрушает гомеостазис системы.

Кортеж $\{I_1, I_2, \dots, I_n\}$ пополнится новым элементом – I_{n+1} . Это и есть наш крупный игрок. В кортеж $\{D_1, D_2, \dots, D_n\}$ также будет занесён новый компонент – D_{n+1} . Это капитал крупного игрока, с которым он пришёл на рынок. Но не это является ключевым моментом: самые большие изменения на рынке произойдут после покупок крупного игрока.

Во-первых, он завладеет большим пакетом акций A_{n+1} . У остальных участников рынка – мелких и средних спекулянтов, акций останется меньше, следовательно, величина $\sum A_i$, где i изменяется от 1 до n , уменьшится. Далее. Деньги за купленные крупным игроком акции попадут к мелким и средним игрокам: ведь продавцами являются именно они! Следовательно, величина $\sum D_i$, где i изменяется от 1 до n , увеличится. Крупный игрок, как это ранее утверждалось, не будет сразу же продавать купленные акции. Он на время как бы выйдет из игры. Следовательно, акции, которые зарегистрированы на его имя в биржевом депозитарии, теперь никак не влияют на рынок. Вот и получается, что в торговой системе количество акций уменьшилось, а количество денег увеличилось: $\{ABP \downarrow; SKP \uparrow\}$. Совершенно очевидно, что цена будет расти: равновесие в системе уже нарушено¹ (см. рис. 354):



Ц – цена; t – время; СГ – стадия гомеостазиса; ИКК – стадия интервенции крупного капитала.

Рис. 354 Стадии развития рынка

Цена устремляется вверх, растёт объём торгов. Однако график восходящего движения по-прежнему причудливо извилист: рынок всё ещё в фазе «Инь». Почему это так? Дело в том, что мелкие и средние игроки привыкли играть по цене. Они привыкли к коридору, в котором цена ходит то вверх, то вниз. И, несмотря на то, что котировки растут, они, не обращая на это внимание, продолжают раскачивать рынок. Тренд горизонтальный сменился *трендом восходящим (ascended trend, uptrend)*.

Разгоняя рынок заказами на покупку и не обращая внимание на старые локальные ценовые ориентиры, интервент принимает все меры к тому, чтобы,

¹ Те из читателей, кто внимательно читал Часть II настоящего пособия, помнят, что аналогичная ситуация сложилась на гипотетической бирже после покупок клиента ДЮКА. В параграфе 9.6 подробно описано, как крупный игрок нарушил баланс на бирже (см. графические иллюстрации процесса на рис. 168 и 169).

во-первых, рынок устойчиво шёл вверх, а во вторых, чтобы привлечь на него поток капитала следующего порядка. Носителями которого будут новые игроки, способные создать избыточный спрос в тот момент, когда спекулянт, стоящий у истоков тенденции начнёт обратную операцию – продажу акций. Эти мероприятия по привлечению инвестиций носят глобальный характер. Среди них мы можем отметить целый ряд как сугубо биржевых (корректирующие интервенции, о которых речь пойдёт чуть ниже), так и небиржевых (предоставление кредитов мелким и средним спекулянтам, раздувание истерии по поводу перспектив нового тренда в средствах массовой информации и т.п.).

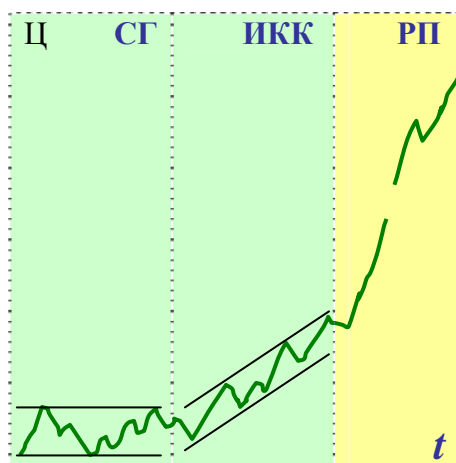
Поверив в рост, на восходящий тренд слетаются мелкие и средние спекулянты с других рынков. Они начинают скупать дорожающие акции, вскакивая, как говорят биржевики, на уже идущий поезд. Этот процесс называется *индуцированной интервенцией мелкого и среднего спекулятивного капитала*.

Индукцированная интервенция мелкого и среднего спекулятивного капитала (ИИМиССК) – это процесс покупки дорожающих акций мелкими и средними спекулянтами, пришедшими с других рынков.

Почему я назвал её «индуцированной», то есть «вызванной», «спровоцированной»? Дело в том, что рост рынка спровоцировал других игроков перевести на него часть своего спекулятивного капитала. Количество игроков – N растёт, СКР также увеличивается, а вот величина АВР не меняется: крупный игрок то держит купленные акции у себя! На практике очень часто можно наблюдать явление *реактивации рынка*, о котором неоднократно говорил в своих работах тов. Сорос.

Реактивация рынка – это процесс, в ходе которого игроки покупают акции потому, что они растут. Акции растут потому, что их покупают и т.д. Аналогично, игроки продают акции потому, что они падают. Акции падают, потому что их продают и т.д.

Индукцированная интервенция мелкого и среднего капитала как раз и приводит к реактивации рынка. Но, несмотря на это, он ещё не реализовал весь свой потенциал роста. Рынок ещё не чувствует, что крупный спекулянт заложил под него бомбу замедленного действия. Цена идёт вверх не спеша, с откатами, предоставляя мелким и средним спекулянтам богатые возможности для игры. В это, поистине благодатное для участников рынка время, почти все игроки в выигрыше. Кто-то купил на откате и закрылся на пике: такой спекулянт имеет вполне реальную прибыль. Кто-то, напротив, не спешит продавать: он ждёт, пока цена вырастет ещё больше, довольствуясь бумажной прибылью. Но это ещё не самое интересное. Самое интересное начинается тогда, когда до основной массы торговцев доходит информация о трендообразующем событии. Тут все, кто ещё не купил, начинают понимать, что надо покупать. В результате цена совершает резкий рывок вверх. Рынок входит в *стадию реализации потенциала* (см. рис. 355):



Ц – цена; t – время; СГ – стадия гомеостазиса; ИКК – стадия интервенции крупного капитала; РП – стадия реализации потенциала; – фаза «Инь»; – фаза «Янь».

Рис. 355 Стадии и фазы развития рынка

Стадия реализации потенциала (РП) – это такая стадия развития рынка, при которой цена совершает резкий рывок вверх и выходит на качественно новый уровень.

Бомба замедленного действия, которую подложил под рынок крупный игрок, наконец-то рванула. Цена резко идет вверх. Иногда при этом наблюдаются ценовые разрывы (еще раз посмотрите на рис. 355). Они возникают, когда при открытии покупатели берут¹, что называется, по любой. У игроков на счетах много денег, но мало акций. Спрос большой, а предложение маленькое. Медведи быстро понимают, что к чему, и не стремятся быстро продавать: они ждут более высокой цены. Механизм подавления трендов ломается. Рынок в фазе «Янь».

Фаза «Янь» – это такая фаза в развитии рынка, при которой цена некоторое время сильно движется в одном направлении. В этой фазе механизм подавления трендов не действует.

В древнекитайской философии «Янь» – это активное, мужское начало мира. В фазе «Янь» цена движется в одном направлении практически без остановки, демонстрируя чисто мужское, бескомпромиссное поведение. Происходящее на рынке в эти периоды напоминает массовый психоз. Цена улетает в другую манвантару². «Медведи» постоянно получают удары из другого масштаба³. Это очень сложное время. Большинству игроков приходится

¹ Брать – покупать.

² Улететь в другую манвантару – на биржевом жаргоне это словосочетание означает резкий рывок цены вниз или вверх. На рынке полностью меняется обстановка. Игрокам приходится заново перестраиваться. Представим себе, что в течение полугодия цена на акцию колебалась в диапазоне 35 – 40 р. Если за две недели рынок вырастет, скажем, до 100 р., то про такую ситуацию на бирже скажут: «Цена улетела в другую манвантару». Можно утверждать, что после того, как цены улетят в другую манвантару, на рынке начинается новая эпоха. В философии индуизма манвантара – период активного, проявленного состояния Вселенной.

³ Удар из другого масштаба – ситуация, когда на рынке начинается сильная тенденция. Многие игроки не успевают на неё среагировать и несут убыток. Очень часто

в срочном порядке перестраиваться. В основном это касается мелких спекулянтов. Они привыкли играть по цене. В их головах, скажем, 400.00 р. – это низко, 500.00 р. – высоко. А вот когда цена начинает меняться как показания альтиметра¹ при взлёте реактивного истребителя: 600.00 р., 700.00 р., 800.00 р. ... Многие игроки чувствуют себя не в своей тарелке. Вроде бы сильная тенденция, и надо покупать. Но цена улетела очень высоко: покупать страшно. А вдруг она резко изменит вектор своего движения и так же быстро начнёт падать?

Вся «изюминка» описываемой ситуации заключается в том, что с вероятностью 99% она и дальше будет расти². Дело в том, что рынок просто обречён на рост, так как ИКК и ИИМиССК создали огромный дисбаланс между акциями вторичного рынка, стационарным капиталом и ценой: акций на рынке мало, а денег много. В стадии реализации потенциала можно смело покупать. Риск проиграть ничтожно мал, а вероятность крупно выиграть, очень велика. К тому же, в пользу открытия длинных позиций говорит вот ещё какое обстоятельство:

NB. Рост рынка под воздействием ИКК – управляемый процесс.

Крупный игрок внимательно следит за рынком. Если вдруг во время роста нескольким мелким и средним спекулянтам придёт в голову идея сыграть на понижение, то крупный игрок немедленно начнёт играть против. Он будет покупать, поддерживая, таким образом, растущий рынок. Такие покупки образуют *корректирующую интервенцию крупного капитала*.

Корректирующая интервенция крупного капитала (КИКК) – это действия крупного игрока, направленные на поддержку растущего рынка во время коррекции. Крупный игрок покупает добавочную партию акций, сообщая рынку поступательное движение вверх.

На рис. 355 вы можете видеть, как во время резкого роста часть мелких и средних игроков начала активно продавать. В результате цена на некоторое время припала. Это был кратковременный откат: крупный игрок поддержал рынок, и цена возобновила своё движение.

В нашем примере крупный торговец акциями оперирует на рынке в одиночку. Однако на практике в большинстве вариантов игру на повышение начинают несколько игроков. В некоторых случаях они образуют «корнер» и действуют как один большой игрок, а в некоторых они действуют независимо друг от друга, однако эффект от таких независимых действий практически

У. И. Д. М. получают скальперы. Это происходит, когда крупный игрок начинает активно продавать или покупать (см. пример про игру клиента ДЮКА из параграфа 9.4 Главы 9 Части II настоящего пособия). У. И. Д. М. называется так потому, что когда игрок скальпирует, то он сосредотачивается на относительно мелком масштабе игры: он смотрит на внутридневной график максимум за пару дней, а решения принимает, исходя из конфигурации ценовых движений максимум за пару часов. Крупный же игрок очень часто перед выходом на рынок анализирует движение цен за довольно значительный временной интервал: несколько месяцев, или даже несколько лет.

¹ А л ь т и м е т р – прибор для измерения высоты полёта.

² В параграфе 9.4 Главы 9 Части II настоящего пособия в ходе торговой сессии на гипотетической бирже произошло самое неприятное событие для «быков»: после сильного рывка вверх цена резко упала. Игроки нарвались на тот самый 1%.

равен эффекту от «корнера». Почему? Дело в том, что иногда какая-то важная информация или прогноз попадают одновременно к нескольким крупным спекулянтам. Они начинают игру в одном направлении. – Ситуация же, когда акулы бизнеса сталкиваются лбами (то есть один продаёт, а другой покупает) встречается крайне редко. А вот в среде мелких и средних игроков дела обстоят несколько иначе. В фазе «Инь» половина биржи покупает, а половина продаёт. В фазе «Янь» симметрия нарушается, и большинство играет по рынку¹. Отсюда и бешеный рост цены. Однако, в любом случае ...

НВ. Погоду на рынке делают крупные игроки.

Резкий рост рынка в стадии реализации потенциала был бы невозможен без ИКК. Мелких и средних спекулянтов на рынке очень много. Если, скажем, какой-то мелкий игрок купит пару-другую контрактов, то его покупка практически никак не повлияет на рыночную ситуацию. Более того. Даже если несколько мелких игроков сговорятся, и цена пойдёт вверх, то спустя некоторое время они продадут, и рынок упадёт. Другое дело крупный игрок. Уже самим фактом покупки он толкает рынок вверх. Так как крупный игрок держит акции долго, то на рынке создаётся *искусственный дефицит акций*.

Итак, искусственный дефицит акций и массовый психоз привели к тому, что цена растёт, и растёт очень сильно. Зададимся следующим вопросом: «Когда всё это кончится? Не будет же рынок расти бесконечно»! Для ответа на это вопрос нам придётся вспомнить о том, что без притока новых денег невозможен рост. Если ИИМиССК постепенно сойдёт на нет (действительно, ведь ресурсы мелких и средних игроков не безграничны), то тогда рост СКР прекратится. А это будет означать, что на рынке установится равновесие между СКР, АВР и ценой. Кстати, о цене. Как вы уже наверное догадались, уважаемый читатель, новая равновесная цена (Π') будет достаточно высокой. Ведь если в системе мало денег, то уровни поддержки и сопротивления будут располагаться низко, и недалеко друг от друга (коридор будет узкий). Если же в системе денег много, то эти уровни будут располагаться высоко, и коридор будет широкий. Не так ли? Следовательно, рынок снова войдёт в стадию гомеостазиса, так как:

Если N , СКР и $ABP = \text{const}$, то $\Pi = \{\Pi_n; \Pi_c\}$ (вспомним наш первый постулат).

Состояние рынка отображено на рис. 356:

¹ И г р а т ь п о р ы н к у – покупать при росте или продавать при падении.



Ц — цена; t — время; СГ — стадия гомеостазиса; ИКК — стадия интервенции крупного капитала; РП — стадия реализации потенциала; — фаза «Инь»; — фаза «Янь».

Рис. 356 Стадии и фазы развития рынка

Интересно порассуждать о том, как именно на рынке установится новая равновесная цена $Ц'$. Очевидно, что:

Величина положительного изменения котировок $\Delta Ц$ за время Δt пропорциональна количеству капитала, перетекившего на рынок.

Однако мелкие и средние спекулянты понятия не имеют о том, сколько денег вложил в свои операции крупный игрок и где находится новая равновесная цена. Также они не знают ни точное количество денег в торговой системе, ни количество акций, обращающихся на рынке. Нет также какой-то особой формулы, которая бы связывала СКР, АВР и Ц (кстати говоря, было бы интересно её вывести, но это уже тема другого разговора). Суммируя вышесказанное, можно утверждать, что $Ц'$ устанавливается *стихийно*. Рынок идёт вверх, но в какой-то момент времени торговцы начинают чувствовать, что спрос иссякает. Создаются условия для отката. Если после этого рынок переходит в фазу «Инь», то, скорее всего, новая равновесная цена уже найдена. Внутри нового коридора торговцы снова начинают играть в игру под названием «кто сильнее испугается». Даниил Хармс как-то сказал, что глупец не может разделить существенного от случайного.

NB. Мелкие и большинство средних спекулянтов не умеют отличать трендообразующих событий от трендокорректирующих.

В этом их беда. Почти каждая поступившая на рынок информация вызывает в их воображении картину Карла Брюллова «Последний день Помпеи». Мелкие и средние игроки очень постоянно чего-то пугаются. Потому и проигрывают. Но довольно об этом.

Итак, под воздействием череды трендокорректирующих событий цена совершает колебания то вверх, то вниз. Активность мелких и средних спекулянтов на рынке я называю *фоновой активностью*.

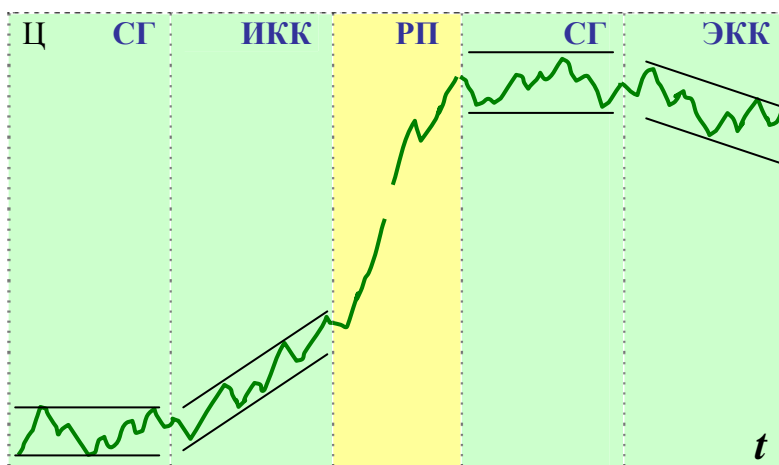
Фоновая активность – это покупки и продажи мелких и средних игроков под воздействием череды трендокорректирующих событий, являющиеся источниками незначительных колебаний цены актива.

Чисто теоретически стадия гомеостазиса может продолжаться очень долго. Однако на практике мы часто наблюдаем несколько другую картину. Очень часто на рынке начинается новая ИКК. Этот вариант, правда, для нас не интересен: мы его уже рассмотрели. Гораздо интереснее поглядеть, что будет твориться на рынке, если крупный игрок узнает о том, что в ближайшее время наступит отрицательное трендообразующее событие. Совершенно очевидно, что он начнёт продавать. Рынок войдёт в стадию *эвакуации крупного капитала*.

Эвакуация крупного капитала (ЭКК) – это такая стадия развития рынка, при которой крупный игрок продаёт ранее купленные акции, и уводят прибыль, а также первоначально вложенный капитал с рынка. Как правило, ЭКК разрушает гомеостазис системы.

ЭКК может быть вызвана не только опасением крупного игрока по поводу возможного наступления отрицательного трендообразующего события. Иногда крупный оператор просто фиксирует прибыль.

Итак, наш «эн плюс первый» игрок продаёт. Он старается делать это незаметно, чтобы не спугнуть остальных торговцев. На руку ему играет то обстоятельство, что абсолютное большинство мелких и средних игроков живёт стереотипами прошлого. Им кажется, что восходящая тенденция себя не исчерпала. В Одессе про таких говорят: «Они думают, что всё ещё идут на базар. Но они давно уже идут с базара». У линии поддержки они покупают. А крупный игрок продаёт. В результате его действий на рынке может сформироваться локальный *нисходящий тренд* (*descended trend, downtrend*) (см. рис. 357):



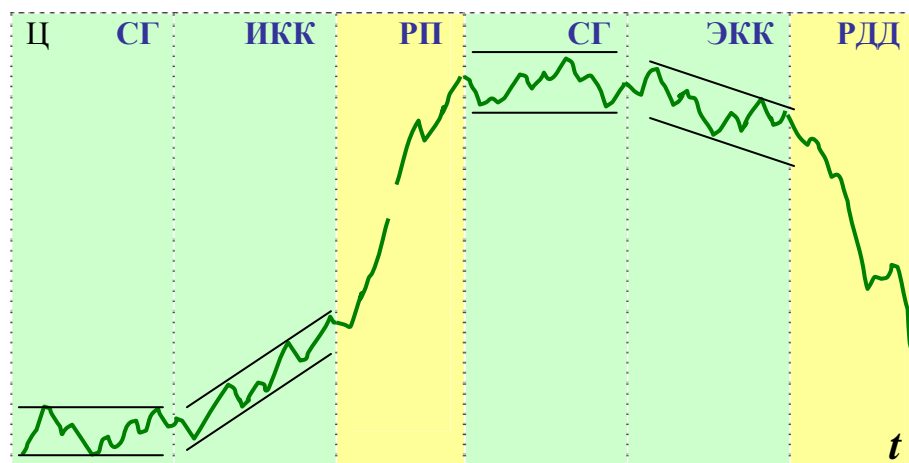
Ц – цена; t – время; СГ – стадия гомеостазиса; ИКК – стадия интервенции крупного капитала; РП – стадия реализации потенциала; ЭКК – стадия эвакуации крупного капитала; – фаза «Инь»; – фаза «Янь».

Рис. 357 Стадии и фазы развития рынка

Продажи крупного игрока приводят к значительным изменениям в кортежах $\{D_1, D_2, \dots, D_n\}$ и $\{A_1, A_2, \dots, A_n\}$. Если бы после ЭКК мелкие и средние спекулянты собрались вместе и произвели бы ревизию своих счетов, то они с удивлением бы обнаружили, что у них на руках очень много акций, купленных по высокой цене, и очень мало денег. Почему? Крупный игрок продаёт свои акции и получает на руки деньги. Причём он не только возвращает первоначально вложенную сумму, но и зарабатывает прибыль, так как покупал то он внизу! После чего наш герой уводит деньги с рынка акций НК «ЛУКОЙЛ» для того, чтобы инвестировать их в какой-то другой актив. Следовательно, СКР уменьшается, а АВР увеличивается. В системе опять возникает дисбаланс между деньгами, акциями и ценой. Но это дисбаланс другого рода. Теперь рынок наводнён акциями при незначительном количестве игрового капитала. Крупный игрок создал *искусственный дефицит денег*. Рынок на грани обвала. Однако многие мелкие и средние игроки не подозревают об этом. Вспоминается изречение Уоррена Баффета¹:

«Если вы в течение 20 минут играете в покер и не знаете, кто выбывает из игры, то, значит, выбываете вы. Если, торгуя в течение 20 минут, вы не знаете, кто теряет деньги, значит – теряете вы»².

Незадачливым спекулянтам кажется, что настал подходящий момент для покупки. Однако они ошибаются. Когда на рынок приходит известие об отрицательном трендообразующем событии (а в нашем примере им может быть, скажем, решение стран-членов ОПЕК³ резко повысить квоты на добычу нефти), то цена обваливается (см. рис. 358):



Ц – цена; t – время; СГ – стадия гомеостазиса; ИКК – стадия интервенции крупного капитала; РП – стадия реализации потенциала; ЭКК – стадия эвакуации крупного капитала; РДД – стадия реализации дефицита денег; – фаза «Инь»; – фаза «Янь».

Рис. 358 Стадии и фазы развития рынка

¹ Уоррен Баффет (США) – крупнейший частный инвестор XX в. Его состояние оценивается в 36 млрд. долл. (по данным журнала «Форбс» на 13 сентября 2002 г.). У. Б. часто называют «инвестиционным гением».

² Билл Вильямс. Торговый хаос – М.: ИК Аналитика, 2000. – 328 с.;

³ ОПЕК – международная организация стран-экспортёров нефти. Оказывает решающее влияние на формирование мировых цен на нефть.

Рынок входит в стадию *реализации дефицита денег*.

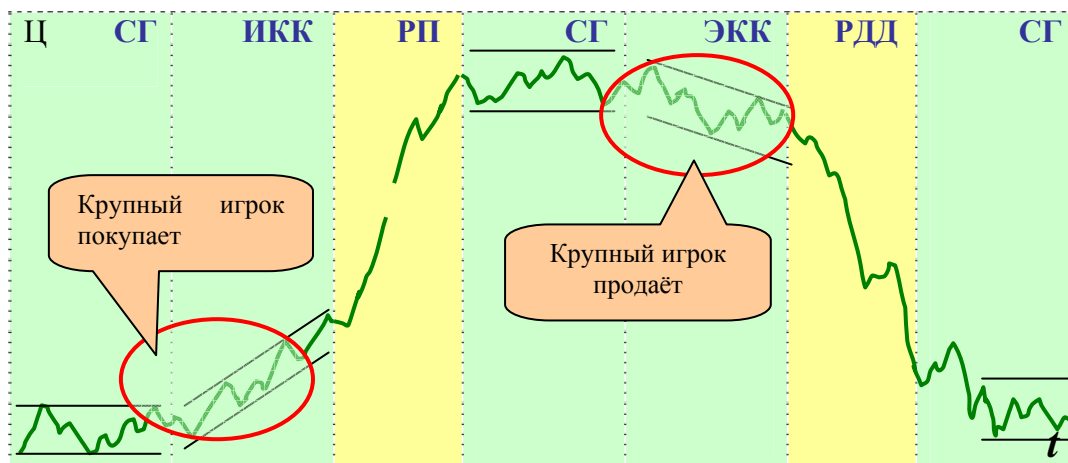
Стадия реализации дефицита денег (РДД) – это такая стадия развития рынка, при которой цена совершает резкий рывок вниз и выходит на качественно новый уровень.

Я назвал эту стадию именно так вот почему. После ЭКК на рынке образовался искусственный дефицит денег. Во время обвала этот дефицит реализуется – цена резко падает. Рынок снова в фазе «Янь». На нём мы опять наблюдаем явление реактивации. Игроки продают, потому что цена падает. А цена падает, потому, что игроки продают. И если при росте реактивация играла на руку участникам рынка, то при падении ... Абсолютное большинство мелких и средних спекулянтов несут потери: это или прямые убытки, или резкое уменьшение стоимости пакетов акций. Ситуация усугубляется тем, что ...

NB. Падение – неуправляемый процесс.

Падение – это не зеркальное отражение роста. При падении рынок некому поддержать: «суровый отец с ремнём, наказывающий зарвавшихся «медведей»» (здесь я пользуюсь терминологии некоторых психологов) в это время пьёт “Martini bianco” где-нибудь на Гавайях. Крупному игроку нет дела до рыданий биржевой толпы. Он ушёл с рынка. Его деньги сейчас в другом месте. – Среди игроков, находятся, правда и такие, которым удаётся заработать на падении: это держатели коротких продаж. Но таких немного. Основная масса торговцев «в минусе».

Вот несколько игроков предприняли попытку сыграть на повышение, исходя из убеждения, что цена упала слишком низко (ещё раз посмотрите на рис. 358). Однако через некоторое время падение возобновилось с прежней силой: пока рынок не нащупает новую равновесную цену, обвал не прекратится. По собственному опыту могу сказать: хотя все прекрасно понимают, что цена не может упасть ниже нуля, ощущения от падения жуткие. – По большей части масштабы снижения котировок превосходят фантазию даже тех из «медведей», кто для более ясного и наглядного видения перспектив рынка наелся галлюциногенных грибов. Но внезапно падение останавливается: рынок нашёл новую равновесную цену (см. рис. 359):





Ц – цена; t – время; СГ – стадия гомеостазиса; ИКК – стадия интервенции крупного капитала; РП – стадия реализации потенциала; ЭКК – стадия эвакуации крупного капитала; РДД – стадия реализации дефицита денег;  – фаза «Инь»;  – фаза «Янь».

Рис. 359 Стадии и фазы развития рынка. Полностью завершённый рыночный цикл с точки зрения МВРА.

Всё возвращается на круги своя. Система опять входит в стадию гомеостазиса. «Янь» трансформируется в «Инь». Рыночный цикл завершён. Мелкие и средние игроки снова начинают любимую игру в коридоре цен. Однако общий итог операций внутри цикла для них неутешителен: большинство спекулянтов в проигрыше. Почему? Дело в том, что крупный игрок-то выигрывает. Он увёл с рынка первоначально вложенные деньги плюс прибыль. А откуда она взялась? Деньги на счёт крупного игрока перекочевали со счетов остальных игроков¹.

15.8 Новая теория: выводы

Оказывается, что крупный игрок похож на кита, питающегося фитопланктоном, в роли которого выступают мелкие и средние спекулянты. Вот почему новичков делают на бирже, как маленьких детей: они просто идут на корм крупным млекопитающим и всяким там акулам капитализма! Для того чтобы самому стать хищником, мелкому игроку надо преодолеть самого себя. То есть перестать быть мелким игроком. Попросту говоря разбогатеть и получить доступ к инсайду. Кстати говоря, приведённая выше модель наглядно показывает нам ценность инсайдерской информации. Правда, не самой информации как таковой, а возможности её скрытного и приоритетного получения.

В самой модели, правда, мы можем найти массу допущений и ограничений. Ради того, чтобы не увязнуть в деталях, я опустил много такого, что в реальной жизни имеет место. Начнём хотя бы с того, что чаще всего на рынке играют одновременно несколько крупных игроков. Далее. В нашей модели крупный игрок начинал покупать и продавать до того, как известие о трендообразующих событиях доходило до основной массы спекулянтов. На практике в большинстве случаев интервенция и эвакуация крупного капитала происходят *postfactum*²: на головы торговцев обрушивается форс-мажор³, и крупные игроки начинают шевелиться. Иногда трендообразующим фактором является не одно событие, а череда событий.

В некоторых случаях консервативный держатель пополняет свой пакет акций, покупая их на вторичном рынке, и не продавая обратно. Интересно также было бы рассмотреть ситуацию, когда какой-то консервативный держатель продаёт на рынке крупный пакет акций. Это тоже своего рода ЭКК: такой акционер, как немецкий пылесос “Thomas”, высосет с рынка почти все деньги, а мелкие спекулянты опять с горя напьются. Но не надо отчаиваться. Бывает, что

¹ Этот вопрос был достаточно подробно разобран в параграфе 9.6 главы 9 Части II настоящего пособия.

² *Postfactum* – латинское слово, означающее, что что-то произошло после какого-то события;

³ *Форс-мажор* – в данном контексте это внезапное, непредвиденное трендообразующее событие;

и крупные игроки проигрывают: и богатые тоже плачут. В эти дни у мелких и средних участников рынка праздник. К столу подаётся туша лиоплевродона¹, и аборигены рынка запасаются провизией на несколько месяцев вперёд. Сформулируем несколько важных выводов:

Восходящий тренд на фондовых рынках вызывается интервенцией крупного капитала, а нисходящий – эвакуацией. Котировки акций по большей части зависят от насыщенности рынка деньгами.

В компании может ничего существенного и не произойти. А курс акций под воздействием слухов и ожиданий может сходить туда сюда раз десять.

Причудливые зигзаги цены на графиках – это следствие суперпозиции² торговой активности мелких, средних и крупных игроков.

На вторичном рынке идёт настоящая классовая борьба. Единственное что баррикад не возводят. Мелкие и средние спекулянты воюют против крупных. Исход борьбы в большинстве случаев ясен заранее. Однако ... Помните «Охоту на волков» Высоцкого? «Идёт охота на волков, идёт охота, на серых хищников, матёрых и волков ...». Так вот, на фондовых рынках идёт настоящая охота на мелких и средних спекулянтов:

«Не на равных играют с волками
Егеря – но не дрогнет рука, –
Оградив нам свободу флажками,
Бьют уверенно, наверняка.

Волк не может нарушит традиций, –
Видно, в детстве – слепые щенки –
Мы, волчата, сосали волчицу
И всосали: нельзя за флажки!»

И далее:

«Я из повиновения вышел –
За флажки – жажда жизни сильней!
Только сзади я радостно слышал
Удивлённые крики людей»³.

А может быть для того, чтобы «выйти за флажки», мелкому спекулянту надо сыграть вместе с крупным?

¹ Л и о п л е в р о д о н (лат. “Liopleurodon”) – гигантское хищное морское пресмыкающееся из семейства плиозавров, обитавшее в морях юрского периода и достигавшее длины 25 м и веса 150 т. Л. питался ихтиозавами и акулами. Л. – герой популярного телесериала английской телекомпании “ВВС” «Прогулки с динозаврами».

² С у п е р п о з и ц и я – наложение.

³ Владимир Высоцкий. Человек. Поэт. Актёр / Сост. Ю. А. Андреев и И. Н. Богуславский; Вступ. Ст. Ю. А. Андреева. – М.: Прогресс, 1989 – 360 с.: ил.;

Крупные игроки, в конечном итоге, живут за счёт мелких и средних.

Каждый год на мировом рынке огромное количество игроков разоряются. Но, несмотря на это прискорбное обстоятельство, на рынок люди идут, идут, и идут ...

Риск инвестирования на растущий рынок минимален, а на падающий – максимален. Рост и падение рынка не зеркальное отражение друг друга, а два гетерогенных¹ процесса.

В качестве наглядной иллюстрации к вышесказанному хочется привести данные по динамике фондового индекса РТС за период с 1996 по 1998 год (см. рис. 360):



Рис. 360 Стадии развития российского фондового рынка в 1997 – 1998 годах на примере индекса РТС (с точки зрения МВРА).

В этом временном интервале российский фондовый рынок «пережил» несколько раундов последовательных интервенций западного капитала, сформировавших восходящий тренд, играть на котором было очень выгодно. Положительным трендообразующим событием в рассматриваемом случае явился оптимизм заокеанских инвесторов в отношении развивающихся рынков, куда они с лёгкой руки зачислили и Россию. Ситуация кардинально изменилась в октябре 1997 года, когда под влиянием азиатского кризиса западный капитал начал паническое бегство и из нашей страны. Это привело к мощному обвалу котировок, для кого-то ставшим полной неожиданностью. Я же думаю, что эвакуация крупного западного капитала началась задолго до начала азиатского кризиса и некоторое время протекала в латентной (скрытой) фазе, а так как

¹ Гетерогенный – разнородный.

абсолютное большинство российских участников рынка пребывало в эйфории, то наши игроки не сумели вовремя перестроиться и выйти из игры. В результате они понесли большие убытки, причем, как и те западные спекулянты, которые также оказались нерасторопными. Я не случайно выбрал в качестве иллюстрации график российского индекса. Дело в том, что предложенная вашему вниманию теория хорошо описывает так называемый периферийный рынок, который в сильной степени зависит от перетока капитала из-за границы. На фондовом рынке той же Америки ситуация несколько иная. Заслуживает внимание и тот фундаментальный факт, что ...

Поведение крупного капитала на рынке есть важнейший индикатор инвестиционных перспектив рассматриваемого финансового инструмента.

Крупные игроки не станут инвестировать неизвестно куда и покупать «кота в мешке». С другой стороны, если международный спекулянт бежит с рынка, то для этого у него есть веские причины. В любом случае, наша новая теория вторичного рынка даёт богатую пищу для размышлений. В последующих главах мы ещё не раз обратимся к этой теории.

■ **Глава 16. Инвестиционная среда** ■

16.1 Предварительные замечания

Инвестиционная среда – это совокупность взаимосвязанных рынков, на которых происходит инвестирование в финансовые активы.

В Главах 2 и 4 Части I настоящего пособия я дал краткое описание первичного и вторичного рынков ценных бумаг. В Главе 9 Части II я показал, как происходит биржевая торговля акциями. В Главах 11, 12 и 13 я разобрал механику биржевых операций с ценными бумагами и деривативами. Поэтому я думаю, что читатель уже достаточно подготовлен для глубокого проникновения в суть процессов, происходящих в инвестиционной среде.

16.2 Национальный рынок ценных бумаг

Основным, базовым элементом инвестиционной среды является *национальный рынок ценных бумаг*. Его обобщённая структура приведена на рис. 361. На нём вы видите основные *сегменты* национального рынка и основные сегменты сопредельных рынков.

Сегмент рынка – это часть рынка, на которой торгуют тем или иным видом ценных бумаг, товаров, валют или иных финансовых инструментов.

Следует отличать сегмент рынка от *сектора*.

Сектор рынка – это географически локализованная часть рынка.

Первичный рынок облигаций – это сегмент рынка ценных бумаг. А вот ММВБ, где располагается первичный рынок – это уже сектор. Приведённая на рис. 361 структура носит самый общий характер. На конкретном рынке некоторые элементы могут отсутствовать. Например, в России нет опционов на облигации. А, скажем, в США до недавнего времени и понятия не имели о *фьючерсе на какую-то отдельную акцию (single-stock futures)* – там торговали фьючерсами на индексы. Давайте более подробно поговорим о каждом сегменте национального рынка ценных бумаг.

16.3 Первичный рынок акций

Итак, на первичном рынке происходит *первичное размещение (primary distribution)* акций, называемое иногда «*первоначальное публичное предложение*» (*initial public offering (IPO)*). Эмитент может размещать акции самостоятельно, однако, в большинстве случаев он пользуется услугами посредника: в США – *инвестиционного банка (investment bank)*, а в России – *инвестиционной компании (investment company)*. Сам процесс первичного размещения называется «*андерайтингом*» (*underwriting*), а посредник – «*андерайтером*» (*underwriter*).

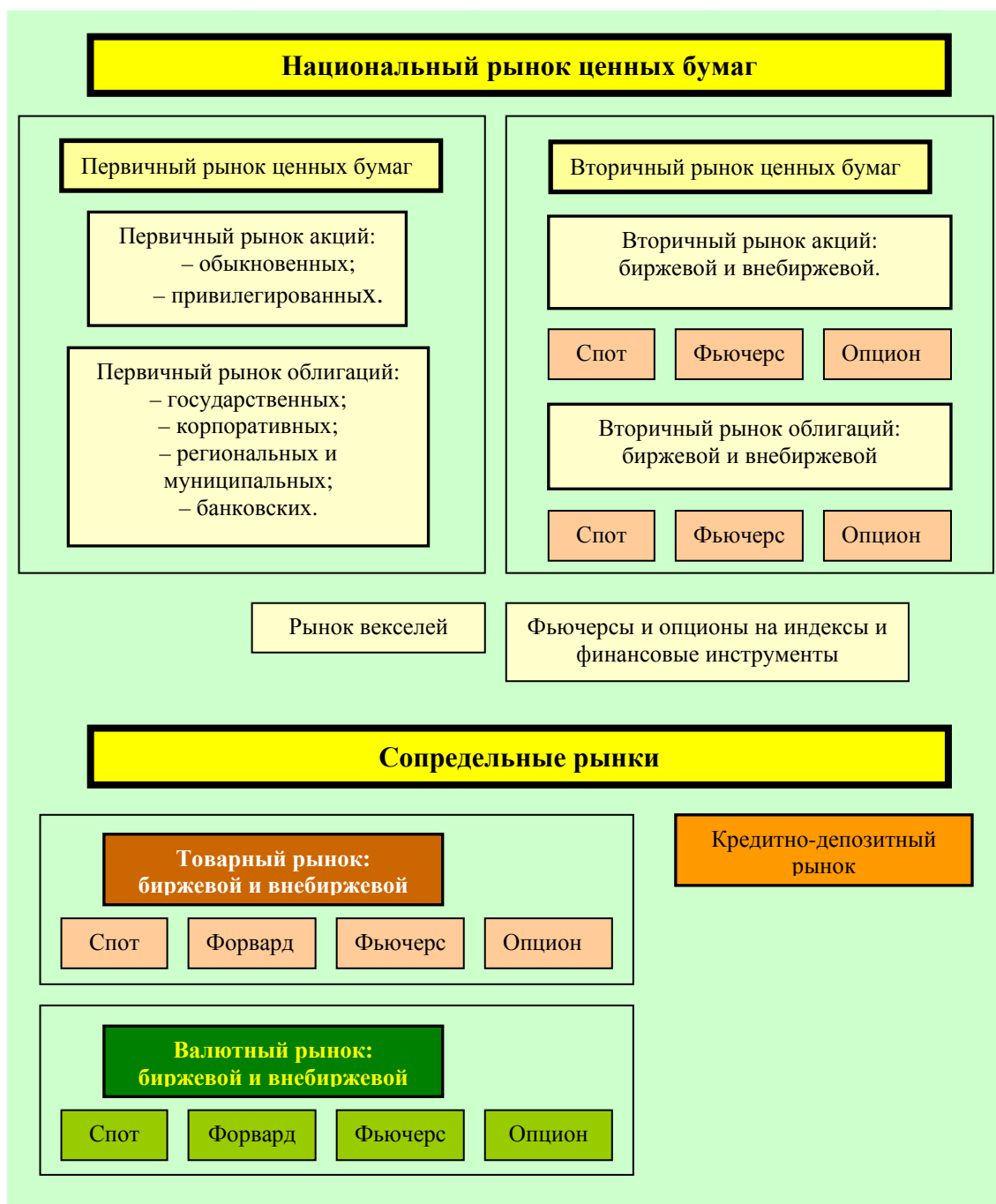


Рис. 361 Обобщённая структура национального рынка ценных бумаг

Как же происходит андеррайтинг? Эмитент, прежде всего, ищет подходящего андерайтера. Он, в свою очередь, формирует *инвестиционный синдикат (syndicate)*, куда входят инвестиционные банки и брокерские фирмы. Они образуют *группу по покупке* и *группу по продаже (selling group)*. Члены группы по покупке берут на себя повышенные социалистические обязательства (шутка). Они, как правило, гарантируют размещение всего выпуска. Такая гарантия называется *твёрдое обязательство (firm commitment)*¹. Группу по покупке возглавляет андерайтер. Члены вышеупомянутой группы выкупают у эмитента часть транша или даже весь транш, и потом продают его инвесторам

¹ Слово “firm” в данном словосочетании означает «твёрдое»;

по более дорогой цене. В худшем варианте члены группы по покупке могут остаться с купленными у эмитента акциями. В некоторых случаях члены группы по покупке работают по схеме *оптимальной программы работ (best-efforts basis)*. Они обязуются приложить максимум усилий для того, чтобы продать выпущенные акции. Если они это не сумеют сделать, то первичное размещение может и не состояться. Члены же группы по продаже занимаются тем, что просто продают акции, получая за них комиссию.

В результате первичного размещения акции оказываются распределёнными между акционерами неодинаково. Кто-то приобрёл большие пакеты, а кто-то маленькие: здесь всё зависит от финансовых возможностей покупателя. На первый взгляд кажется, что всё просто. Однако на самом деле это не так. Крупные акционеры получают возможность непосредственного влияния на процесс управления компанией, выдвигая своих представителей в совет директоров. Кроме того, на собрании акционеров голос такого инвестора будет весьма и весьма весомым. Если же крупный акционер получит контрольный пакет, то тогда акционерное общество окажется целиком в его руках, хотя формально он будет владеть не всеми акциями! – Воистину, тот, кто изобрёл механизм акционирования, был человеком недюжинного ума.

А что же мелкий акционер? Он может довольствоваться правом голоса, однако, его голос ничего не решает. Он, фактически оказывается отстранённым от участия в управлении корпорацией. В среде мелких акционеров много номинальных собственников – и ни одного реального.

NB. Мелкий акционер испытывает иллюзию владения. По настоящему – он не владелец.

Ему остаётся надеяться на дивиденды. А если вдруг он захочет вывести деньги из бизнеса? Тогда он должен искать покупателя на свои акции. Если таковых не найдётся, то наш герой остаётся ни с чем.

А вот крупный акционер ни с чем не останется. Он всегда отхватит свой кусок пирога. Давайте рассмотрим схему, которую я называю «властной пирамидой». Итак, представим себе, что некто мистер X владеет 30% акций корпорации «А», чей уставный фонд равен \$10 000 000. В настоящее время 30% – это уже контрольный пакет¹. Корпорация «А», в свою очередь, владеет 25% пакетом акций корпорации «В» с уставным капиталом \$20 000 000 и 30% акций корпорации «С» с уставным капиталом \$30 000 000. Корпорация «В», в свою очередь, владеет ... Чувствуете, уважаемый читатель, какая интересная схема получается? Даже не опускаясь на третий уровень, мы видим, что посредством капитала в \$3 000 000 мистер X контролирует три корпорации с суммарным уставным капиталом в \$60 000 000!

В современном мире мы наблюдаем картину взаимопроникновения капитала. Почти любая крупная корпорация владеет акциями других корпораций. Однако некоторая доля её уставного капитала также принадлежит другим корпорациям. Образуется своего рода паутина, в которой все элементы связаны друг с другом. Если попытаться распутать эту паутину, то мы увидим,

¹ Любопытный факт. После преобразования в 1956 г. компании “Ford” в корпорацию, семья Фордов оказалась владельцем всего лишь 12% акций. Однако, это дало возможность главе семьи, внуку основателя компании, Генри Форду II, владевшему 3% акций, стать председателем совета директоров и, фактически, единолично управлять огромной автомобильной империей.

что есть корпорации менее зависимые от других корпораций, а есть более зависимые. Как правило, более зависимые являются более мелкими. В результате образуется своеобразная пирамида, ближе к вершине которой мы видим относительно небольшое количество доминирующих корпораций. А кто владеет их контрольными пакетами акций?

Круг этих владельцев не так велик – приблизительно две тысячи семей. Среди них мы можем встретить набившие ещё в XX в. оскомину фамилии Рокфеллеров, Морганов и Фордов. А также многих других, которые не так известны широкой публике, ибо предпочитают сохранять свои имена в тайне. Так вот, эти люди образуют так называемое *мировое тайное правительство (МТП)*¹. Как бы оно не стремилось засекретить свою деятельность и даже сам факт своего существования, информация о нём всё же просачивается в печать. Боб Фрисселл в своём знаменитом бестселлере «В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит» пишет:

«Как бы вы ни называли их – Тайным правительством, Иллюминатами, Билдербергерами, Трёхсторонней комиссией или Советом по международным отношениям, не имеет значения. «Тайное правительство» в основном состоит из самых богатых в мире людей. Их около двух тысяч, и они уже долгое время контролируют наше так называемое правительство (Боб Фрисселл имеет ввиду правительство Соединённых Штатов Америки – *прим. К. Ц.*). Они определяют, кого и когда должны избрать на определённый пост. Они решают, будет ли вестись война и когда она закончится. Они контролируют мировые запасы продовольствия, рост и спад инфляции мировых валют. Всё это определяется упомянутой группой лиц. Безусловно, они не могут взять под контроль стихийные бедствия, но руководят они многим»².

Внутри самого мирового тайного правительства имеется своя иерархия, которая также похожа на пирамиду. Предоставим слово Дэвиду Айку, ещё одному исследователю этой проблеме, автору книги «... И истина сделает вас свободными» и видеофильма «Изменить ход событий»:

«Существует глобальная пирамида, в которой всё это работает, в которой все вершины пирамид (банковской, промышленной, информационной и т.д.) сливаются в одну вершину. Существует мнение, что на этой вершине находятся тринадцать семей. Оттуда вниз, сквозь все слои, проводится всё та же политика, ведущая к всё большей и большей централизации власти. Внутри самой пирамиды существует серия организаций, управляемых непосредственно тайным правительством мира»³.

Боб Фрисселл, ссылаясь на Дэвида Айку, упоминает ещё вот о чём:

«Айк утверждает, что целью тайного правительства является единый контроль над центральным банком (чтобы проводить все финансовые расчёты в обществе, где не существует наличных денег), всемирной армией и населением, в которой каждый человек снабжён личной микросхемой, связанной с центральным компьютером.

¹ Поражает интуиция советского писателя Носова, автора книги «Незнайка на луне», которую многие из нас читали в детстве. Самые богатые коротышки на Луне тоже объединились в своего рода тайное общество, которое называлось «Бредлам»;

² Боб Фрисселл. В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит. Пер. с англ. – К.: «София», М.: ИД «Гелиос», 2001. – 192 с.;

³ Боб Фрисселл. В этой книге есть немного правды ... Официальное дополнение к «В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит». Перев. С англ. – К.: «София», Ltd., 2000. – 208 с.

Айк рассказывает о том, как это всё осуществляется на гораздо более высоком уровне, чем уровень внешних (то есть официальных) правительств; как находящиеся на вершине пирамиды манипулируют событиями таким образом, что их люди приходят в верхние эшелоны власти. Рузвельт как-то сказал: «В политике ничто не происходит случайно; если что-то произошло, можно ручаться, что всё было так и спланировано»¹.

На рис. 362 я привёл данные по самым богатым людям США, почерпнутые из журнала «Коммерсант», который, в свою очередь, взял их из журнала «Forbes»:

Самые богатые граждане США. Топ – 10			
Имя	Возраст	Источник состояния	Размер состояния (\$ млрд)
Билл Гейтс	46	Программное обеспечение	43
Уоррен Баффет	72	Инвестиции	36
Пол Аллен	49	Программное обеспечение	21
Элис Уолтон	53	Наследство, розничная торговля	18.8
Элен Уолтон	83	Наследство, розничная торговля	18.8
Джим Уолтон	54	Наследство, розничная торговля	18.8
Джон Уолтон	56	Наследство, розничная торговля	18.8
Роб Уолтон	58	Наследство, розничная торговля	18.8
Лоуренс Эллисон	58	Программное обеспечение	15.2
Стивен Болмер	46	Программное обеспечение	11.9

Рис. 362 Самые богатые граждане США. Первая десятка

МТП, этот своеобразный капиталистический интернационал, было сформировано не сразу. Известно, что всё началось со встречи между крупными американскими и английскими бизнесменами и политиками в 1919 году, сразу же по окончании Первой Мировой войны. Они были напуганы прежде всего тем, что в России произошла революция, которая грозила перекинуться на другие страны мира. В 1939 году Гитлер начал Вторую Мировую войну. Он бросил вызов мировому тайному правительству, задумав перекроить мир по-германски. В 1954 году МТП окончательно оформило свою структуру: на свет появилась ключевая организация – Бильдербергская Группа.

«Затем в 1972-73 годах Дэвидом Рокфеллером (членом Совета и Бильдербергской группы) и Збигневом Бжезинским была создана Трёхсторонняя комиссия. Её задачей была координация всемирного контроля со стороны Европы, Соединённых Штатов и Японии».²

Боб Фрисселл пишет, что:

«В её состав входят самые влиятельные политики, банкиры, промышленники, военные и представители средств массовой информации».³

¹ Боб Фрисселл. В этой книге есть немного правды ... Официальное дополнение к «В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит». Перев. С англ. – К.: «София», Ltd., 2000. – 208 с.;

² Там же.

³ Боб Фрисселл. В этой книге есть немного правды ... Официальное дополнение к «В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит». Перев. С англ. – К.: «София», Ltd., 2000. – 208 с.

Образование МТП явилось закономерным этапом в процессе монополизации капиталистического хозяйства, отражающим общую тенденцию к интеграции. Изначально возникнув как англо-американский альянс, МТП со временем приобрела черты действительно мирового объединения: его можно рассматривать как интернациональную и интеротраслевую монополию самого высокого уровня. МТП объединяет и контролирует такие официальные международные структуры, как всемирный банк, всемирная торговая организация (ВТО), международный валютный фонд (МВФ), европейское экономическое сообщество (ЕЭС), европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), северо-атлантическую военную организацию (НАТО) и многие другие организации, которые служат всего лишь внешними проводниками политики МТП. Интересно, что с 1921 года каждый американский президент был членом мирового тайного правительства. Исключение составлял лишь Кеннеди. Он вошёл в конфликт с этой могущественной организацией; конфликтующие стороны не смогли договориться, и Кеннеди был убит. Долгое время на пути тайного правительства к мировому господству стояли СССР и его союзники. Однако после 1991 это препятствие было устранено. Одной из целей предоставления больших внешних займов России в 90-е годы XX в. со стороны МВФ было поставить внешнюю и внутреннюю политику нашего государства под контроль мирового тайного правительства, ибо кто платит, тот и заказывает музыку.

Наивно было бы полагать, что МТП – это сборище кровожадных монстров. Конечно же, это не так. Эти люди в большинстве своём очень умны и воспитаны. В их руках колоссальные денежные ресурсы и власть. Аль Капоне и Мейер Лански по сравнению с ними выглядят как уличная шпана. МТП хочет сделать всё остальное человечество счастливым. Но на свой манер. Если вы хотите узнать как, прочитайте «Легенду о великом инквизиторе» из романа Ф. М. Достоевского «Братья Карамазовы». Более того, в мировом тайном правительстве много мечтателей. Они мечтают о том, чтобы мир стал более предсказуем. Чтобы бизнес-элита этого мира не потеряла своих позиций. Они за мир во всём мире. Но за такой мир, который был бы создан по европейскому и американскому бизнес-плану. В течение тысячелетий человечество воевало друг с другом, создавались и разрушались великие империи, стремившиеся к мировому господству. МТП же осознало следующую простую истину: мир может быть завоёван бескровным путём – с помощью денег. Несмотря на всё это, в мировом тайном правительстве существуют группировки, интересы которых противоположны: например производители и потребители минеральных ресурсов. Кроме того, существует огромное количество организаций, напрямую не связанных с МТП. Например, ОПЕК – организация стран-экспортёров нефти. Многие страны проводят собственную, независимую от МТП политику, среди них я могу указать на Индию и Китай. И всё же, если на мировой арене ты представляешь более-менее серьёзную величину, то ты так или иначе «выйдешь» на мировое тайное правительство. И будешь вынужден с ним договариваться. Выше я сказал, что МТП выступает за мир во всём мире. Однако если более тщательно разбираться в этом вопросе, то окажется, что это не совсем так. Дело в том, что одна из самых сильных группировок внутри МТП – это производители вооружений. Они заинтересованы в том, чтобы их продукцию покупали. Вот и выходит, что с одной стороны, МТП стремится к

миру, а с другой ... Вообще говоря, о деятельности МТП можно написать целую книгу.

Вы можете возмутиться: «Ничего себе! Оказывается, нами правят денежные тузы!»! А вы как думали, уважаемый читатель? Чем мы занимаемся с утра до ночи? Правильно. Зарабатываем деньги. А что они нам дают? Власть, престиж, комфорт. – Есть люди, у которых этих денег очень много. Совершенно естественно, что они объединяются для того, чтобы не потерять эти самые власть, престиж и комфорт.

На самом деле рассматриваемый вопрос более серьёзен. Мы можем поставить его таким образом: «Кто нами правит»? Платон в своём сочинении «Государство» утверждал, что государства процветали бы, если бы философы были властителями или если бы властители были философами; воины, по мысли великого афинянина, должны охранять государство, а простые граждане – преумножать его богатства своим трудом. История человечества складывалась таким образом, что людьми по большей части правили воины (аристократы, произошедшие из воинов). Философ у власти представлял собой исключение в черед аристократов (вспомним хотя бы Марка Аврелия¹). Так было вплоть до XVII – XVIII вв., когда к власти постепенно стали приходить представители третьего сословия. Их приход к власти облегчался тем, что аристократы очень любили воевать между собой. А в этих войнах очень много благородных людей гибло: ярчайшие примеры – это война Алой и Белой розы в Англии (1455 – 1485 гг.) и религиозные войны во Франции (1559 – 1594 гг.).

Понимаете, представитель третьего сословия у власти – это самый наихудший вариант (здесь я высказываю своё личное мнение). Владимир Ильич Ленин сильно ошибался, говоря о том, что и кухарку можно научить управлять государством. Нет, дорогой читатель, нельзя. Управлять себе подобными – это величайшая наука, или, если хотите, величайшее искусство, доступное только тем людям, которые находятся на очень высокой ступени духовного развития. Вот почему государством должны управлять философы, а не воины, и, тем более, не ремесленники или торговцы. Любопытно, что в древней Индии номинально правила варна кшатриев, однако обладателем высшего авторитета в области управления признавалась варна браминов. В настоящее же время нами правят, увы, вайшьи².

Если вернуться к рынку ценных бумаг, то мы можем констатировать следующее. В мире существует ограниченный круг самых богатых людей, которые образуют мировое тайное правительство. Оно стремится удержать и упрочить свою власть. Обладая колоссальными финансовыми ресурсами, эти люди, помимо всего прочего, контролируют рынок ценных бумаг.

Первичный рынок – это механизм перераспределения власти как между членами мирового тайного правительства, так и между финансово-промышленными кланами, от него зависящими.

Первичный рынок ценных бумаг управляется в интересах МТП. Мелкие акционеры не оказывают на ход дел абсолютно никакого влияния. Даже

¹ М а р к А в р е л и й – римский император (161-180);

² В древней Индии все люди делились на четыре варны: б р а м и н ы (священнослужители и знатоки Вед), к ш а т р и и (воины и администраторы), в а й ш ь и (торговцы) и ш у д р ы (крестьяне и ремесленники);

«де юре» пребывая на руках у мелкого акционера, акция «де факто» остаётся собственностью МТП. Мелкий инвестор – это просто участник «массовки», которая проходит по заранее разработанному сценарию. Он вкладывает свои деньги в предприятия, которые, в конечном итоге, принадлежат МТП.

16.4 Вторичный рынок акций

На вторичном рынке акций можно заработать кучу денег. Возьмём, к примеру, Америку. Давайте посмотрим на рис. 363. На нём мы видим динамику фондовых индексов DJIA и NASDAQ-100¹. Средний темп роста индекса DJIA составил приблизительно 37% годовых, а NASDAQ-100 – 150% годовых, и это без учёта возможности краткосрочных спекуляций! Вы можете спросить: «Как же это так? Ведь эта величина значительно превышает норму ссудного процента»! Да, это так. Инвесторы будут переводить на рынок акций средства с других рынков.

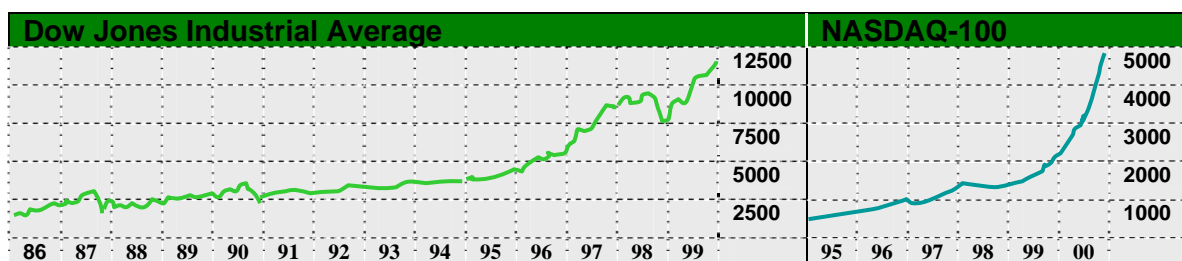


Рис. 363 Динамика индексов DJIA и NASDAQ-100

Начнётся масштабная интервенция. Рынок будет расти потому, что игроки будут покупать. А игроки будут покупать, потому что рынок будет расти. В результате такой реактивации курс акций улетит в солнечное лето². Диалектика развития фондового рынка приводит нас к отрицанию цены как показателя (конечно только с философской точки зрения). Цена в фазе «Янь» – фантом. Потому что она так стремительно меняется, что теряет всякий смысл как рыночный показатель.

Расширение клиентской базы американского рынка в 90-е годы XX в. вследствие масштабных покупок на восходящем тренде привело к тому, что к 1999 г. около половины американских домохозяйств (78.7 млн.) владели акциями. Ведущие специалисты по анализу фондового рынка в один голос утверждают, что огромный приток капитала внёс свой вклад в силу бычьего рынка в 90-е годы. Так, например, известный игрок и аналитик Эрик Найман в своей книге «Треjder-Инвестор» пишет:

«Значительная часть доходов населения пошла на покупку акций, рассматриваемых многими частными инвесторами как высокодоходный и сравнительно надёжный объект накопления»³.

¹ Найман Э. Л. Треjder-инвестор. – Киев: ВИРА-Р, 2000. – 640 с.;

² Улететь в солнечное лето – это крылатое выражение означает ситуацию, когда цена совершает значительный рывок вверх.

³ Найман Э. Л. Треjder-Инвестор. – Киев: ВИРА-Р, 2000. – 640 с.;

Обратите внимание, что частные инвесторы смотрят на акцию как на сравнительно надёжный (!) объект накопления (!). Банки выдают ссуды под залог акций! Кажется, ещё немного, и мы подойдём к феномену МММ. Однако задолго до эксперимента Мавроди западный мир пережил нечто похожее, но в гораздо более крупных масштабах. Я хочу познакомить вас, уважаемый читатель, с моим другом, Джоном Лоу, и рассказать историю его взлёта и падения¹.

Пример: Пирамида Джона Лоу

Джон Лоу, шотландец по происхождению родился в Эдинбурге в 1671 году в семье банкира и ювелира. Отец Джона Лоу принадлежал к старинной дворянской фамилии. На доходы от своего ремесла он купил несколько земельных угодий. Их то и унаследовал молодой Лоу, отправившийся в 1688 году в Лондон на поиски приключений. Чарльз Маккей пишет, что юный шотландец «... был приятной наружности, тщеславен, довольно богат и абсолютно неуправляем». Он пользовался успехом у женщин, и всё свободное от общения с дамами время посвящал карточной игре, в которой прослыл виртуозом, чем вызвал зависть многих своих товарищей. Через девять лет он стал законченным игроком. Однако вскоре Фортуна отвернулась от Джона Лоу: за долги пришлось продать отцовское поместье, а в довершение несчастий он застрелил на дуэли некоего господина Уилсона (как вы сами понимаете, дуэль произошла из-за дамы). Лоу привлекли к суду, однако, он бежал из-под стражи. В течение девятнадцати лет он исколесил всю Европу, отметившись во всех игорных домах Старого Света и заведя много полезных знакомств.

В 1716 году регент² Франции герцог Орлеанский издал указ, который разрешил Джону Лоу, имевшему к тому времени репутацию искусного финансиста, учредить банк, банкноты которого должны были бы приниматься при уплате налогов. Уставной капитал устанавливался в размере шести миллионов ливров и был разделён на двенадцать тысяч акций по пятьсот ливров каждая, одна четверть которых могла быть куплена за металлические деньги, а остальные – за так называемые *billets d'etat*³. Идея Лоу состояла в том, чтобы оживить экономику Франции за счёт выпуска бумажных банкнот, так как металлические деньги благодаря неразумной политике правительства стремительно обесценивались. Финансовое положение государства было в то время катастрофическим⁴. Государственный долг составлял 3 миллиарда ливров, среднегодовые доходы бюджета – 145 миллионов, а расходы – 142 миллиона. Лоу был призван спасти государство от полного банкротства.

Поначалу дела у новоиспечённого банкира пошли хорошо, и, окрылённый успехом, он предложил регенту новую идею. Была основана компания, имевшая исключительные привилегии на колониальную торговлю, а также на разработку месторождений драгоценных металлов в Луизиане, бывшей в то время французской колонией. Уставный фонд этого предприятия составил уже 100 миллионов ливров (200 тысяч акций номиналом в 500 ливров). Банк и новая компания (своеобразный

¹ По материалам книги: Маккей Чарльз. Наиболее распространённые заблуждения и безумства толпы: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Альпина», 1998. – 333 с.;

² Р е г е н т – лицо, временно исполняющее обязанности монарха в связи с малолетством последнего;

³ *Billets d'etat* – государственные облигации Франции;

⁴ Заслуживает внимание то обстоятельство, что одной из причин Великой французской революции было тяжелейшее состояние государственных финансов. Люди, хорошо знакомые с историей Франции, знают, что бюджетные проблемы были своего рода хронической болезнью этой страны. Первые симптомы этой болезни проявились в начале XIV в. при Филиппе IV, а апогея они достигали в годы Столетней войны (1337 – 1453 гг.), религиозных войн (1559 – 1594 гг.) и правления Людовика XIV (1643 – 1715). Феодалная Франция так и не справилась с этими проблемами.

финансово-промышленный холдинг) получили монополию на продажу табака, исключительное право на добычу золота и серебра, и, в конце концов, банк Джона Лоу был преобразован в Королевский банк. Это был большой успех. Рыночная цена банкнот королевского банка и акций миссисипской компании росла как на дрожжах. Люди поверили шотландскому банкиру. Нацию охватила безумная спекуляция: курс пятисотлировых акций подскочил до 20 тысяч!

В этот момент, когда, казалось бы, всё идёт хорошо, в дело вмешался герцог Орлеанский. В дополнение к старым были выпущены новые бумаги на сумму 1 млрд. ливров. Это вызвало озабоченность в правительстве и парламенте¹, однако регент всё уладил. В начале 1719 года миссисипская компания произвела ещё одну дополнительную эмиссию 50 000 акций на общую сумму 25 миллионов. Лоу обещал на каждую акцию номиналом 500 ливров годовой дивиденд в размере 200 ливров! – На новый транш было подано триста тысяч заявок.

Улица Куинкампуа в Париже, где располагался офис великого комбинатора, превратилась в стихийный рынок. В приёмной банкира толпился цвет французской аристократии. Интерес к бумагам миссисипской компании был так велик, что всерьёз обсуждался вопрос о выпуске дополнительного транша в 300 тысяч акций номиналом 5 тысяч на общую сумму в 1.5 миллиарда ливров! – В случае его удачного размещения регент получал реальную возможность погасить половину государственного долга.

Чем выше был курс акций миссисипской компании, тем больше печатали банкнот Королевского банка. Образовалась пирамида: дивиденды по ранее выпущенным акциям платили за счёт средств от продажи новых траншей акций и новых траншей банковских билетов. Эта система не могла действовать бесконечно: ведь денег то в государстве было ограниченное количество! Однако герцог Орлеанский, похоже, не понимал этого обстоятельства. А Джон Лоу то ли закрыл на это глаза, притворившись, что всё идёт хорошо, то ли сознательно продолжал проводить пагубную политику: у историков на этот счёт существует несколько мнений. Но, так или иначе, конец был близок.

Первый тревожный звонок прозвучал в начале 1720 года, когда принц де Конти потребовал обменять свой запас банкнот на металлические деньги. Регенту, правда, удалось отговорить своего родственника от этого дела, однако некоторые крупные спекулянты стали продавать бумаги и выводить полученные от этой операции деньги за пределы Франции (началась эвакуация крупного капитала). Так, например, по словам Чарльза Маккея, известный в то время игрок, мсье Вермале «... скопил золотые и серебряные монеты на сумму почти в миллион ливров, которые он сложил в крестьянскую телегу и накрыл сеном и коровьим навозом. Затем он переоделся в грязный крестьянский холщовый халат, или рабочую блузу, и в безопасности вывез свой драгоценный груз в Бельгию, где вскоре нашёл способ переправить его в Амстердам». Дефицит металлических денег на рынке стал столь ощутимым, что в феврале 1720 года герцог Орлеанский специальным указом запретил частным лицам под угрозой штрафа и конфискации имущества иметь в своём распоряжении сумму, превышающую 500 ливров. Но это мероприятие вместо укрепления курса бумажных денег и акций миссисипской компании, нанесло им смертельный удар. Люди почувствовали, что ценных бумаг на рынке много, а денег мало (образовался искусственный дефицит денег). Этому способствовало ещё и то обстоятельство, что с начала февраля до конца мая было дополнительно напечатано банкнот на сумму в 1.5 миллиарда ливров. Было подсчитано, что всего в обращении находится банкнот на общую сумму 2.6 миллиарда ливров, в то время как суммарное достоинство всех монет в стране не превышало и половины этой суммы. 27 мая Королевский банк приостановил платежи в металлических деньгах. Когда Джон Лоу ехал в карете с очередного совещания в правительстве к себе домой, толпа чуть не растерзала его. Регент послал ему для охраны отряд швейцарских гвардейцев.

¹ П а р л а м е н т – во Франции высший орган судебной власти.

В конце концов, после нескольких месяцев неразберихи, финансовая пирамида Джона Лоу и герцога Орлеанского рухнула. Огромное количество инвесторов обанкротилось. Королевский банк объявил дефолт; реальных доходов миссисипской компании оказалось недостаточно, чтобы поддержать искусственно раздутый курс акций, и он упал практически до нуля.

Регент, чья роль в организации описанного нами предприятия была весьма и весьма велика, скоропостижно скончался в 1723 году. Джону Лоу удалось покинуть пределы Франции, имея в активе один единственный бриллиант, стоимостью приблизительно в 125 тысяч ливров. Справедливости ради надо сказать, что все свои доходы Лоу вложил в земельные угодья, которые после его отъезда были конфискованы. Великий финансист умер в Венеции, в 1729 году, в крайней нужде. В заключение привожу эпитафию на его могиле:

“Ci git cet Ecossais celebre,
Ce calculateur sans egal,
Qui, pat les regles de l’algebre,
A mis la France a l’hospital.”¹

Даже беглого анализа этой истории достаточно для того, чтобы понять, что Джона Лоу и его высокопоставленного покровителя подвела иллюзия того, что эмиссия бумажных денег и ценных бумаг сама по себе способна улучшить экономическое и финансовое положение государства. Это, конечно же, не так: деньги должны работать. А в нашем примере они так и не заработали. Да, на привлечённые деньги был построен Новый Орлеан. Да, на некоторое время во Франции оживилась торговля. Но всего этого было явно недостаточно, чтобы погасить огромные обязательства по бумажным деньгам. Выплаты по старым траншам финансировались за счёт новых. Эта порочная практика, в конце концов, похоронила с таким трудом выстроенную пирамиду. А масштабная эвакуация металлических денег в масштабах всей страны поставила точку на неудачном эксперименте. Любопытно, что примерно в то же время Англия переболела лихорадкой спекуляции на акциях «Южных морей». В результате Запад выработал стойкий иммунитет к подобного рода предприятиям. В то же время эксперимент Лоу показал, что финансы сами по себе являются тем рычагом, приложившись к которому, можно дать экономике мощный импульс. Кстати говоря, с моей точки зрения, нельзя винить во всём предприимчивого шотландца. Сам Лоу неоднократно высказывался, что банкир, занимающийся эмиссией необеспеченных банкнот, подлежит расстрелу. Он прекрасно понимал, к чему может привести неконтролируемая эмиссия. Скорее всего, Лоу действовал под нажимом регента: в тщательно разработанный план вмешалась человеческая алчность и некомпетентность.

Конечно же, проводить параллели между американским фондовым рынком и пирамидой Лоу некорректно. Однако настораживает одно обстоятельство: рынок акций растёт только на новых деньгах; он является пирамидой по своей сути. Тут есть над чем задуматься.

Вы можете спросить: «А что было на американском рынке акций после 2000 года»? Американский рынок поджидали не столь плачевные, но зато не менее драматичные события (см. рис. 364):²

¹ Здесь погребён шотландец известный / По мастерству расчёта беспрецедентный / При помощи алгебры он правил / И Францию в больницу всю отправил (Перевод с французского Т. М. Ильиной).

² Графики на рис. 364 – 366 взяты с сайта www.askresearch.com.

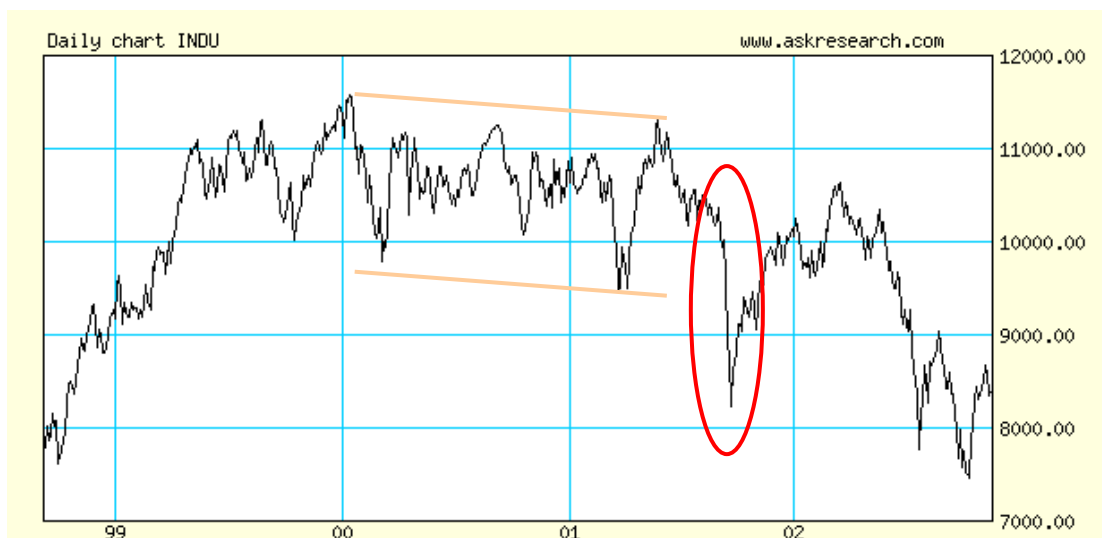


Рис. 364 Динамика индекса Доу-Джонса за четыре года (конец 1998 – конец 2002 гг.)

Достигнув в январе 2000 г. максимума на уровне 11 500, индекс долгое время двигался в достаточно широком нисходящем коридоре. После терактов 11 сентября он резко упал до 8 300 (на графике это падение отмечено овалом). Как вы сами понимаете, на рынке началась широкомасштабная ЭКК. Спустя некоторое время индекс вернулся на прежние позиции, однако он там не удержался, и снова упал, на этот раз до отметки 7 500. На рынке акций высокотехнологичных компании ситуация развивалась ещё более интересно (см. рис. 365):

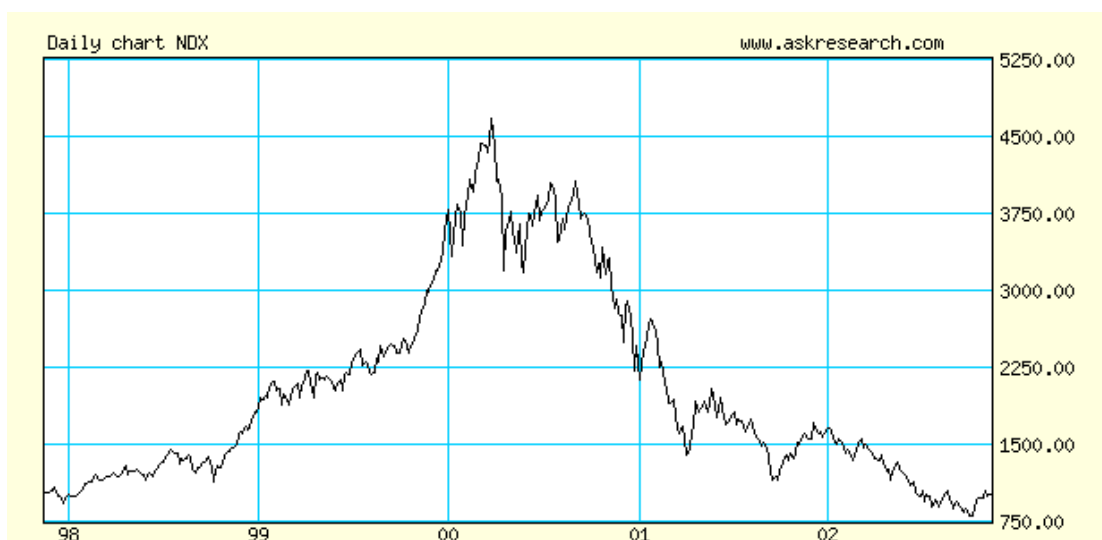


Рис. 365 Динамика индекса НАЗДАК-100 за пять лет (конец 1997 – конец 2002 гг.)

Масштабный рост сектора “high-tech” в марте-апреле 2000 г. сменился резким падением, которое после небольшого перерыва снова возобновилось в сентябре-октябре. Вот что писала 12.10.2000 г. по этому поводу газета «Коммерсантъ» в статье «НАЗДАК вошёл в пике»:

«Состояние рынка ужасное, – посетовал агентству Reuters аналитик Westfalia Investments Питер Кардильо (Peter Cardillo). – Уже неважно, хорошие или плохие новости поступают, – рынок на всё реагирует скептически. Скорее мы угрожим все свои деньги, чем развернём его обратно».

А плохих новостей в последнее время хватает. Прибыли корпораций снижаются. Аналитики винят в этом кого угодно: высокие цены на энергоресурсы, сокращение потребления в Европе и даже плохую погоду, но факт остаётся фактом: экономика США входит в стадию стагнации. Лидеры падения – акции высокотехнологичных компаний. Видя головокружительный рост прибылей этих компаний в начале года, американцы вложили в них огромные деньги. В результате темп роста цен на акции в десятки раз превышал темп роста самих прибылей.

И когда компании объявили о снижении доходов, стоимость их акций упала в несколько раз. Именно такими темпами на прошлой неделе падали акции компьютерных гигантов – Intel, Apple, IBM. Однако падением в компьютерном секторе дело не ограничилось. Следом за ними упали на те же 40-50% акции биотехнологических компаний. А вчера после падения акций Lucent Technologies Inc. на 70%, к ним присоединились и телекоммуникационные компании. Инвесторы спешно выводят деньги с «медвежьего» рынка. В лучшем для США случае – в бумаги казначейства (доходность по некоторым из них уже понизилась до минимального уровня в этом году), а в худшем – на рынки других стран».

Как мы видим, причиной падения была масштабная ЭКК, которая, в свою очередь, была вызвана негативными экономическими новостями, поступившими на рынок. Если вы сравните рис. 364 и рис. 365, то вы можете увидеть, что осенью 2000 г. NASDAQ-100 падал, а Dow Jones «держался». Объяснение этому феномену мы находим у Льюиса Борселино:

«Мы часто видели ... деньги, устремляющиеся на рынок технологических акций и убегающие с него. В те дни, когда NASDAQ рвался вверх, охотники за дешёвизной (bargain-hunters) покупали технологические акции NASDAQ по ценам дешёвой распродажи, часто за счёт котирующихся на Dow «голубых фишек» и производителей потребительских товаров. Конечно, во время «технокраха» деньги перетекали из технологических акций в безопасные, более ориентируемые на стоимость акции Dow. Наблюдая за секторами, вы можете видеть, какие акции в настоящее время пользуются популярностью, а какие нет»¹.

Я думаю, что нелишним будет ещё раз сказать, что простому инвестору, такому как среднестатистическая американская домохозяйка, все эти «технокрахи» (*tech-wrecks*) выходят боком. В качестве наглядной иллюстрации этого утверждения давайте посмотрим на рис. 366, где изображена динамика курса акций крупнейшей Интернет-компания «YAHOO»:

¹ Льюис Борселино. Учебник по дэйтрейдингу – М.: «ИК «Аналитика»», 2002. – 272 с.

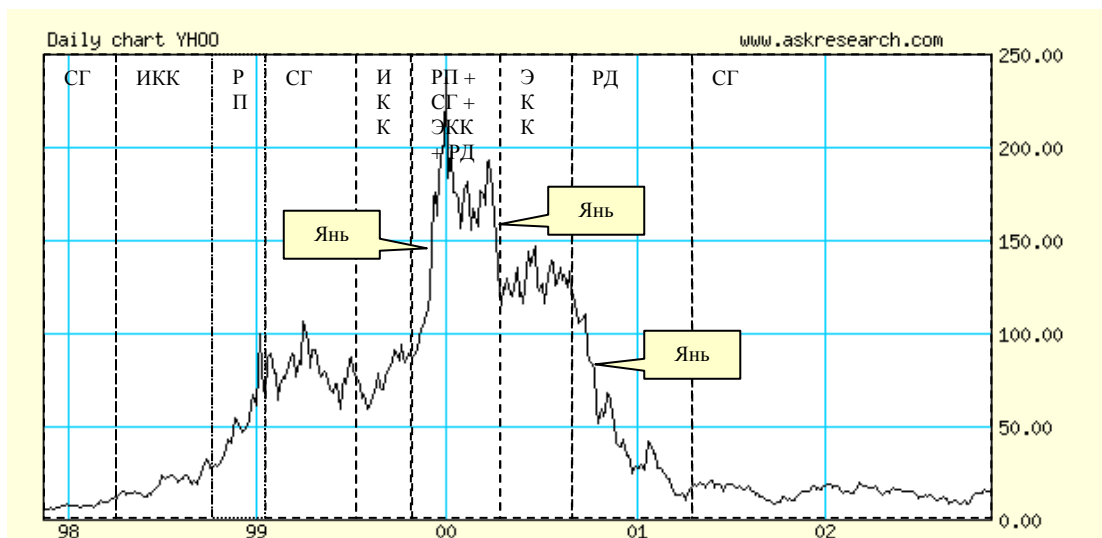


Рис. 366 Динамика акций компании “YAHOO” за пять лет (конец 1997 – конец 2002 гг.)

На этом рисунке я показал стадии и фазы развития рынка. Я думаю, что уважаемый читатель мог бы сделать это и без меня. За 2 года (1998 и 1999) курс акций вырос с \$7 до \$240. Это 1664% годовых!!! Однако только за 2000 год он упал с \$240 до \$25. Это соответствует убыточности в 89.6% процента годовых. То есть инвестор, купивший акции “YAHOO” на пике и продержавший их у себя год, на каждый вложенный доллар потерял 89 центов!!! Это катастрофа!!! Вы можете возразить, что, дескать, игрок может сыграть и на понижение, осуществив короткую продажу. Однако, для «правильного» инвестора это неприемлемый вариант: он же держит длинную позицию, то есть, попросту говоря, сидит на акциях. А они стремительно дешевеют!

После длительной ИКК рынок может начать падать и от совершенно незначительных причин. Например, в октябре того же 2000 года акции компании “Dell”, занимающейся производством и продажей персональных компьютеров, упали на 8% после того, как фактический темп роста продаж готовой продукции этой компании составил 27% (вместо запланированных 30%). Вы представляете, что началось бы на рынке, если бы “Dell” объявила о сокращении объёма продаж? Может быть, избыточная волатильность¹ является специфической болезнью перегретого рынка?²

А как обстоят дела у нас в России? На отечественном рынке, также как и на остальных национальных рынках, в общем-то, не происходит ничего необычного: интервенция крупного капитала сменяется эвакуацией, «Инь» переходит в «Янь» и обратно. На рис. 360 вы видели динамику индекса РТС с за период 1996 по 1998 годы. На рис. 367 вы видите тот же индекс, но уже за весь период его подсчёта:

¹ В данном контексте термин *волатильность* означает «изменчивость»;

² Под *перегретым рынком* я понимаю такой рынок, на котором текущая цена акций сильно оторвалась от их балансовой стоимости.



Рис. 367 Динамика индекса РТС за весь период его подсчёта

На рис. 368 и 369 изображены графики движения котировок акций НК «ЛУКОЙЛ» и РАО «ЕЭС России» с марта по ноябрь 2002 года:¹

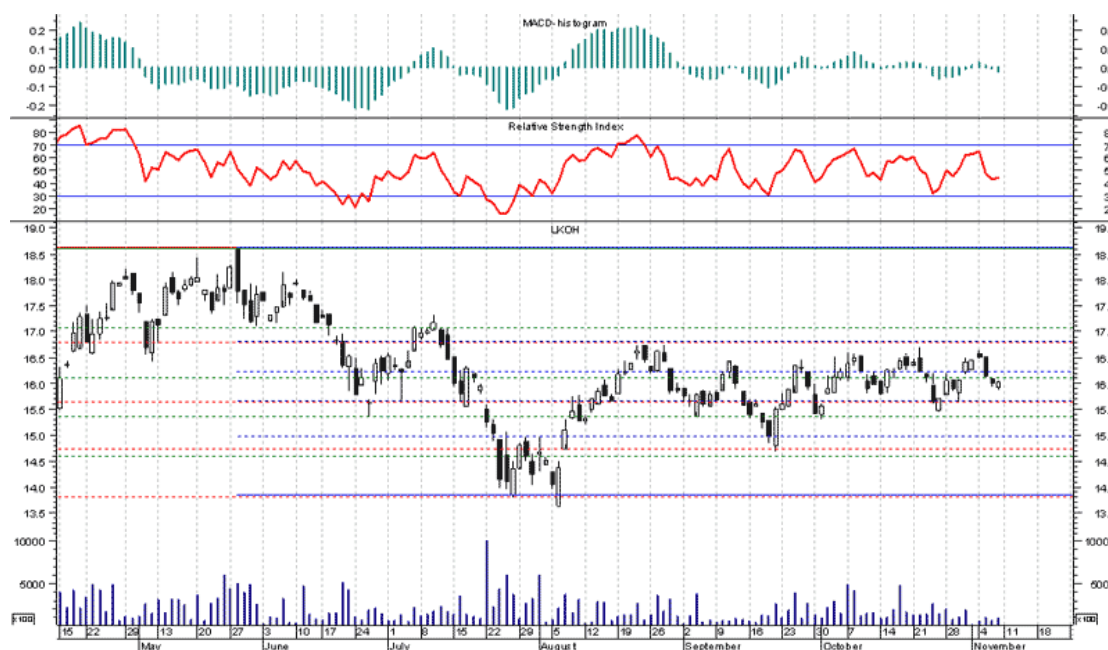


Рис. 368 Динамика курса акций НК «ЛУКОЙЛ» в РТС период с марта по ноябрь 2002 года (вместе с двумя техническими индикаторами: MACD гистограммой и RSI)

¹ По материалам сайта брокерской фирмы ЗАО «Энергокапитал» www.energy.ru.

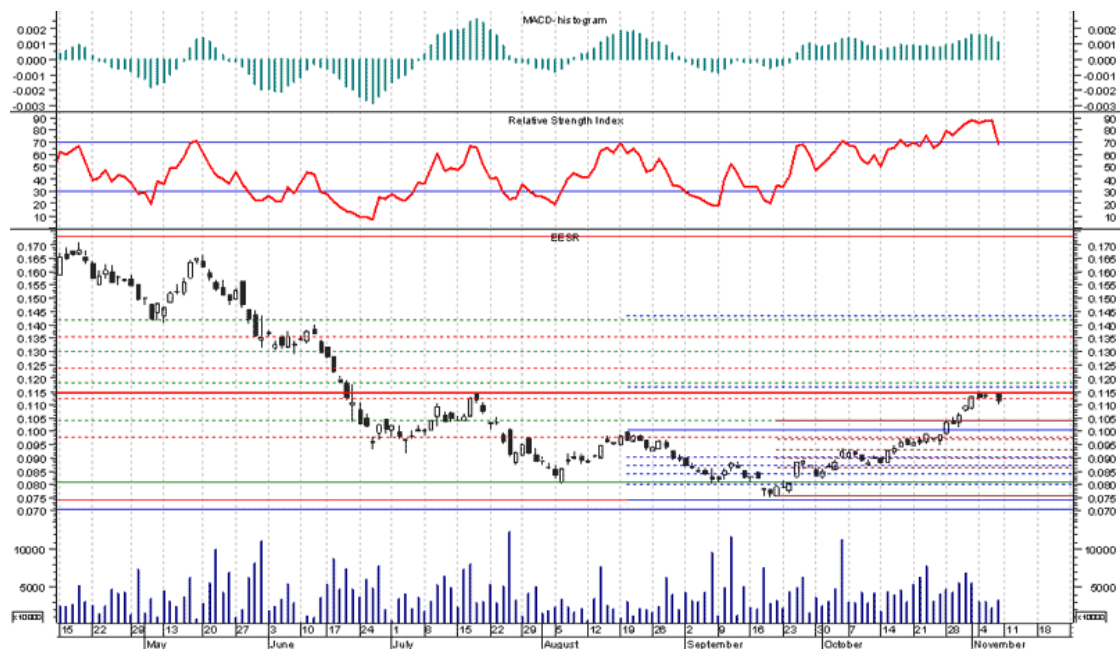


Рис. 369 Динамика курса акций ПАО «ЕЭС России» в РТС период с марта по ноябрь 2002 года (вместе с двумя техническими индикаторами: MACD гистограммой и RSI)

Игроки единодушно оценивают сегодняшний российский рынок акций как сложный. Брокер СТАР, как всегда, высказал своё мнение в весьма экспрессивной манере:

«Что тебе сказать, Константин? Рынок тяжёлый и абсолютно непредсказуемый. Вроде бы всё хорошо, а рынок идёт вниз. Доу открывается вверх, рынок вниз. Парадоксально, да? Вот что я тебе хочу сказать. Слушай меня внимательно.

Поехал я тут недавно на дачу. Иду по участку и случайно натякаюсь на клочок бумаги. А на нём котировки за 1999 год. Смотрю – «ПАО ЕЭС» там два девяносто два. И сейчас оно тоже стоит на уровне два девяносто два. Представляешь, Константин, три года на одном и том же уровне! – Откуда ушли, туда и пришли. И это при том, что на ПАО мы имеем 85% объёма!

В то же время какое-то там «Дальэнерго» только за 2001 год выросло в 3 раза! А «ЮКОС»? Мне начальник говорит: «Посмотри на «ЮКОС»». А я про себя думаю, чего на него смотреть то? Второй эшелон ... И тут он как дал с 26 рублей до 300! Я и глазом моргнуть не сумел. А вот если бы вовремя его купил, то тогда ... тогда бы, как говорят шахматисты, всё, партия!»

Суждения брокера СТАРА относительно курса акций ПАО «ЕЭС России» несут в себе здравый смысл. Действительно, на чём рынок будет расти? На энтузиазме мелких и средних игроков, которые продают спустя полчаса после покупки? – Для сильного роста необходима сильная интервенция крупного капитала. А что может привлечь крупный капитал на российский рынок? Не следует забывать о том, что в последние годы сильно сократился объём инвестиций в капиталобразующие фонды. Здания, машины и оборудование сильно изношены. Так что здесь есть над чем подумать.

На рис. 368 и 369 вы видите типичную картину, характерную для рынка: рост сменяется падением, падение сменяется ростом. Причём наступление, как

роста, так и падения предсказать довольно трудно (впрочем, здесь я уже забегаю вперёд). Так или иначе, мы можем констатировать следующий факт:

Вторичный рынок акций является крайне неустойчивой системой.

Если крупные игроки или большинство мелких и средних захотят одновременно зафиксировать прибыль, то курс акций начинает стремительно падать. Для нас с вами важно понимать, что эта неустойчивость заложена в самой анатомии рынка. Он так устроен. И никакое государственное регулирование здесь не поможет.

Многие игроки, да с ними и широкие массы общественности всё же испытывают иллюзию того, что на вторичном рынке акций деньги делаются сами собой. Однако спешу их разочаровать: вторичный рынок – это не почва, куда можно закопать пять сольдо в надежде, что вскоре на ней вырастет золотое дерево. Вот вам диалог лисы Алисы и Буратино из «Золотого ключика» А. К. Толстого:

«Лиса села на хвост, облизнулась:

– Я тебе сейчас объясню. В Стране Дураков есть волшебное поле – называется Поле Чудес ... На этом поле выкопай ямку, скажи три раза: «Крекс, фекс, пекс», положи в ямку золотой, засыпь землёй, сверху посыпь солью, полей хорошенько и иди спать. Наутро из ямки вырастет небольшое деревце, на нём вместо листьев будут висеть золотые монеты. Понятно?

Буратино даже подпрыгнул:

– Врёшь!»¹

Даже Буратино понял, что к чему. Тем более это должны понять мы. Деньги со вторичного рынка акций не идут в производство². Деньги не работают. Откуда тогда взяться прибыли? Только из кармана проигравших.

Национальное богатство не увеличивается от спекуляций на вторичном рынке.

Культовая фигура Америки, бывший президент автомобилестроительных корпораций “Ford” и “Chrysler”, Ли Якокка, в своих мемуарах писал:

«Мне думается, что в какой-то момент Америка упустила истинный источник своего могущества и влияния в связи с повальным увлечением вложения инвестиций в ценные бумаги.»³

Кроме того, Якокка очень образно охарактеризовал порочность философии спекуляций:

« ... получать деньги из денег – путь нерациональный.»⁴

¹ А. К. Толстой. Золотой ключик или приключения Буратино. – М.: Малыш, 1982. – 145 с.;

² Кроме случая, когда эмитент доразмещает новый выпуск акций непосредственно на вторичном рынке, минуя первичный. Такое доразмещение называется “secondary distribution”;

³ Якокка Л. Карьера менеджера / Пер. с англ.; Минск: ООО «Попурри», 2001. – 416 с.;

⁴ Там же.

Суммируя вышесказанное, можно сделать вывод:

Инвестиции на первичный рынок должны опережать инвестиции на вторичный. Иначе – крах последнего.

Но самое интересное заключается вот в чём:

Вторичный рынок – это инвестиционная чёрная дыра.

Для того, чтобы понять, что такое инвестиционная чёрная дыра, давайте поговорим об астрономических чёрных дырах. Проследим за развитием звезды с массой, превышающей солнечную в десять раз. На начальных этапах эволюции внутри такой звезды водород превращается в гелий. Когда почти весь водород «выгорит», начинается превращение гелия в углерод. В этот период звезда уже стала красным гигантом. В дальнейшем начинаются реакции превращения углерода в магний, кислород, неон и натрий. При этом внутри красного гиганта образуется белый карлик, который представляет из себя ядро, состоящее из углерода и более тяжёлых элементов – продуктов синтеза. Оболочка звезды улетучивается в космическое пространство.

Ядерные реакции происходят и внутри «белого карлика», однако они становятся очень сложными и при этом выделяется всё меньшее количество энергии. Цепочка превращений останавливается на железе. Дело в том, что элементы легче железа при реакции синтеза выделяют энергию, а тяжелее железа – поглощают. Справедливо и обратное: при распаде элементы тяжелее железа выделяют энергию (пример – реакция деления ядер урана), а при синтезе – требуют добавочной энергии. Из ядра железа нельзя получить энергию ни путём синтеза, ни путём деления.

«Железная звезда» – крайне неустойчивый объект, который под воздействием собственной силы тяжести может обрушиться внутрь самого себя. При этом температура и давление достигают невообразимых значений, протоны начинают реагировать с электронами. В результате получаются нейтроны и выделяется колоссальное количество энергии. Образуется нейтронная звезда. Которая, в свою очередь, может также начать сжиматься под воздействием силы тяжести. Происходит гравитационный коллапс. Радиус объекта уменьшается, сила притяжения увеличивается. Гравитация усиливается настолько, что вторая космическая скорость для такого объекта становится больше скорости света. Переродившаяся звезда притягивает к себе материю, и не выпускает ничего, даже лучи света. Такой объект называется «чёрной дырой». Известный германский астрофизик Рудольф Киппенхан в своей книге «100 миллиардов солнц» пишет:

«Превратившись в чёрную дыру, небесное тело не исчезает из Вселенной. Оно даёт о себе знать внешнему миру благодаря своей гравитации. Чёрная дыра поглощает световые лучи, проходящие вблизи неё, и отклоняет лучи, идущие от неё на более значительном расстоянии. Чёрная дыра может вступать в гравитационное

взаимодействие с другими телами: она может удерживать около себя планеты или образовывать с другой звездой двойную систему»¹.

А теперь вернёмся к предмету нашего изложения. Любой объект, порождённый инвестиционной деятельностью, развивается во времени. При этом меняется не только его форма, но и содержание. Иногда дело доходит до того, что вместо своих прямых функций объект начинает выполнять прямо противоположные: он полностью перерождается. Кроме того, такой объект начинает жить для самого себя. Появляются люди, которые тесно связаны с этим объектом. Они начинают отстаивать свои, специфические интересы. Объект давно пора ликвидировать. Он уже никому не нужен, кроме пресловутой группы лиц, чья жизнь и благополучие целиком и полностью зависят от объекта. На его содержание общество тратит колоссальное количество денег: почти все они уходят в никуда. Такой объект и есть инвестиционная «чёрная дыра».

Классическим примером инвестиционной чёрной дыры является бюрократия. Государство в своём развитии порождает бюрократическую систему. На некоторых этапах становления государства без неё не обойтись: бюрократия помогает управлять обществом. Но на определённом этапе бюрократическая система перерождается, превращаясь в раковую опухоль на теле государства. Бюрократы начинают изобретать такие законы, которые неимоверно усложняют процесс управления. Это им нужно для того, чтобы, во-первых, хоть как-то оправдать в глазах общества своё существование, а во-вторых «кормиться» за счёт несовершенства законодательно-нормативной базы. Французская аристократия в период перед Великой Французской революцией также превратилась в инвестиционную чёрную дыру. На её содержание общество тратило колоссальные деньги. А где отдача? Где польза обществу?

Как же бороться с инвестиционной чёрной дырой? Лучше всего не допускать её образования. Если же инвестиционная чёрная дыра уже сформировалась, то в таком случае борьба с этим феноменом усложняется целым рядом факторов, главный из которых заключается вот в чём. Переродившийся объект является частью какой-то системы более высокого уровня и множество внутрисистемных связей «завязано» на такой объект. Если мы ликвидируем чёрную дыру, то могут «полететь» остальные компоненты системы. Так, например, если мы волевым актом упраздним бюрократию, то на следующий день в обществе воцарится полный хаос. В процессе борьбы с чёрной дырой необходимо также учитывать колоссальную энергию сопротивления со стороны людей, живущих за счёт этой дыры. И всё же с инвестиционной «чёрной дырой» можно бороться. В чём же состоит суть этой борьбы, которая, правда, стоит немалых денег?

Создаётся объект-дубликат, который начинает выполнять те же функции, что и переродившийся объект в тот период, когда он ещё не превратился в чёрную дыру. Постепенно на новый объект «замыкают» внутрисистемные связи, которые раньше были «завязаны» на чёрную дыру. После чего её можно безболезненно ликвидировать. Однако и здесь нас ожидают проблемы. Как, например, быть с людьми, которые работали в чёрной дыре? Пустить их на новый объект? Это исключено, так как они перенесут вместе с собой порочную

¹ Киппенхан Р. 100 миллиардов солнц: Рождение, жизнь и смерть звёзд: Пер. с нем. – М.: Мир, 1990. – 293 с.

психологию, устоявшиеся стереотипы поведения. Трудоустроить на новом месте? – Все эти мероприятия требуют инвестиций.

Инвестиционной чёрной дырой может стать не только какой-то объект или группа лиц, но и конкретный человек, например предприниматель. Такой человек привык тратить на себя большие деньги. Он не может остановиться: привычка жить на широкую ногу становится сильнее его самого. При этом очень часто окружающие люди чувствуют себя обделёнными. Ещё один хрестоматийный пример инвестиционной чёрной дыры являет нам красивая и властная женщина, живущая за счёт мужчин. Она впитывает в себя деньги, мужскую энергию, мужское внимание, не давая ничего взамен. После общения с ней возникают вроде бы противоречивые чувства. С одной стороны, хочется с этим завязать, а с другой, чёрная дыра манит к себе со страшной, неизъяснимой силой ... Уважаемый читатель! Остерегайтесь таких женщин!

Седьмой Любавичский Ребе Менахем-Мендл Шнеерсон (1902 – 1994) писал:

«Солнце излучает огромную энергию, дающую свет и тепло, благодаря которому на нашей планете существует жизнь. Если бы солнце не излучало энергию в окружающее пространство, то потеряло бы всякое значение для нашей планеты и превратилось в «черную дыру». Также обстоит дело и с евреем. Его основная задача – распространять духовную энергию, которая принесет пользу людям. Если он не выполняет эту задачу, то вместо того, чтобы быть светилом, он превращается в «черную дыру»».

Итак, почему же я считаю, что вторичный рынок акций является инвестиционной чёрной дырой? Согласно классическим воззрениям, основная функция вторичного рынка акций – перераспределение инвестиционных потоков в наиболее перспективные и динамично развивающиеся отрасли экономики. Однако в настоящее время только незначительная часть денег уходит с вторичного рынка на первичный, а оттуда в реальное производство. Если бы это было бы не так, и с вторичного рынка на первичный уходило бы достаточно большое количество денег, то тогда бы объём СКР падал. Вместе с ним бы падали и котировки акций. Но этого не происходит. Приток денег на рынок значительно превышает отток (вспомните рост фондового рынка США в 90-е годы XX в.). Львиная часть денежных средств игроков оседает на рынке, образуя стационарный капитал (СКР). Вторичный рынок, таким образом, перерождается, обособляется от реальной экономики. Он превращается в театр спекулятивных игр. Надо вам сказать, что тенденция превращения вторичного рынка в своеобразный виртуальный мир началась очень давно. Вспомним, хотя бы Францию 30-х гг. XIX века – спекулятивная империя Луи-Филиппа¹, процветание класса рантье и биржевых игроков. Кроме того, образуется мощная прослойка профессиональных участников рынка (организаторов торговли, брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев и пр.), которая живёт за счёт игроков, живёт за счёт рынка. Люди, работающие в этих организациях, не производят никаких материальных благ. Они всего лишь оказывают субъектам торговли определённого рода услуги. Фактически, они находятся у общества на иждивении. Вспоминается эпизод из «Двенадцати стульев», когда Остап посещает 2-ой дом собеса:

¹ Луи-Филипп – король Франции (1830 – 1848);

«Кроме старух, за столом сидели Исидор Яковлевич, Афанасий Яковлевич, Кирилл Яковлевич, Олег Яковлевич и Паша Эмильевич. Ни возрастом, ни полом, эти молодые люди не гармонировали с задачами социального обеспечения ...»¹

Зайдите в любую брокерскую фирму. И вы увидите этих Яковлевичей. Я сам когда-то был таким же иждивенцем.

Итак, вторичный рынок акций, по сути своей, является лишней шестерёнкой в экономическом механизме. Это особый мир, живущий по своим законам и отделённый от реальной экономики. Пользы от него мало, зато вреда много. Это обстоятельство особенно рельефно проявляется во время кризисов.

Теперь давайте зададимся вот каким вопросом: «Кому выгодно, чтобы существовал вторичный рынок»? Ответ на него найти очень легко. Я предоставляю это сделать вам, уважаемый читатель (я жду две минуты) ... Правильно! Мировому тайному правительству! Мы с вами знаем, что на вторичном рынке акций крупные игроки, как правило, выигрывают. А вы задумывались, уважаемый читатель, кто они такие, эти крупные игроки? Совершенно очевидно, что большинство из них либо сами являются членами МТП, либо как-то связаны с ним.

Вторичный рынок акций – это инструмент обогащения мирового тайного правительства.

Вообще говоря, у меня создаётся впечатление, что мировому тайному правительству постоянно не хватает денег. Бедные люди ... Может скинуться всем миром, чтобы им помочь? МТП держит рынок под своим контролем (за исключением тех периодов, когда случаются какие-нибудь форс-мажорные события, например, стихийные бедствия).

Вторичный рынок акций – это инструмент проведения политики, выгодной мировому тайному правительству.

Понимаете, уважаемый читатель, для мелких и средних игроков деньги – цель. А для крупных – средство. Подобно тому, как мы с вами каждое утро надеваем пиджак, Сорос каждое утро надевает на себя свои деньги. С помощью денег МТП придаёт ценам на рынке нужное направление. Нужно сменить неуютный режим в какой-либо стране? Пожалуйста. МТП вначале организует крупную интервенцию, потом эвакуацию, и в результате огромное количество инвесторов разорится. В финансовой системе страны – кризис. Правительство подаёт в отставку ... Кроме того, мы с вами знаем, что после удачно проведённых ИКК и ЭКК крупный игрок зарабатывает солидную прибыль. Если этот игрок является нерезидентом, то, фактически, он уводит из страны-резидента внушительную сумму денег (конечно, если при этом курс национальной валюты остаётся стабильным). Следовательно ...

¹ Илья Ильф, Евгений Петров. Двенадцать стульев. – М.: ВАГРИУС, 1997. – 548 с.

Вторичный рынок акций – инструмент легального вывода денег из страны-резидента.

Раскрыв в середине 90-х годов XX в. объятия западным инвесторам, Россия, фактически дала им возможность качать из нашей страны деньги насосом. Если бы не дефолт и обвал курса рубля, то из нашей страны могло бы уйти ещё большее количество денег, чем ушло. МТП на вторичном рынке акций, конечно же, занимается не только терзанием стран-доноров. Оно ещё искусственно поддерживает имидж и престиж некоторых крупных корпораций, скупая на вторичном рынке их акции. Однако внутри МТП существуют определённые противоречия. Они периодически выплёскиваются на рынок, приводя в движение цен хаос и сумятицу. Иногда так случается, что само МТП страдает от им же и посеянной неразберихи. Но об этом – в следующих параграфах.

16.5 Первичный и вторичный рынки облигаций

Первичный и вторичный рынки облигаций существуют в неразрывном единстве. Недаром в России оба эти сегмента организационно оформлены в рамках одного сектора – Московской межбанковской валютной биржи (это утверждение относится к государственным облигациям). Важнейшая функция первичного рынка облигаций – привлечение денежных средств для нужд эмитента, таких как финансирование инвестиционных программ, или покрытие локального дефицита госбюджета. Кроме того, этот сегмент рынка предоставляет возможность коммерческим банкам осуществлять кратко-, средне- и долгосрочные вложения денег. Рынок облигаций был мною достаточно подробно рассмотрен в Части I. Сейчас же я хочу остановиться на некоторых специфических моментах, касающихся рынка государственных облигаций.

Издавна облигации применялись государством для заимствования денег. Таким образом, первичный рынок облигаций можно рассматривать как механизм финансирования расходов госбюджета. Давайте посмотрим, как государство может за счёт эмиссии облигаций пополнить его доходную часть. Некоторые идеи в нашем повествовании принадлежат английскому экономисту Джону Мейнарду Кейнсу (1883 – 1946).

Итак, для покрытия дефицита госбюджета государство может воспользоваться разными способами. Первый из них – это денежная эмиссия. Но простое печатание денег в условиях промышленного спада не решит, а только усугубит проблему. Поэтому рассматриваемый способ мы отмечаем, что называется, с ходу. Второй способ – это увеличение налогов. Но это тоже паллиативное решение: зачастую, чем выше ставка налога, тем ниже его собираемость. Остаётся третий способ – взять кредит.

У кого? Прибегнуть к помощи иностранных банков и государств? Но в этом случае страна-заёмщик попадает в зависимость от кредиторов: такой вариант не подходит с политической точки зрения. Остаётся изыскивать внутренние резервы. Государство выпускает транш облигаций и, получает, таким образом, требуемую сумму у внутренних заёмщиков. Подразумевается, что это заимствование происходит в время кризиса, когда ВВП падает, а инфляция растёт. Получая в свою распоряжение некоторую сумму денег,

государство получает возможность, во-первых, закрыть дыру в бюджете, во-вторых, отвлечь некоторую часть временно свободных денег с рынка, а в третьих, направить часть этих средств на финансирование какой-либо инвестиционной программы.

В 30-е годы XX в. американская экономика оказалась в глубоком кризисе. Кейнс считал, что рыночное хозяйство без помощи государства не сможет выбраться из этого кризиса. Так вот, государство получило в своё распоряжение некоторую сумму денег. Куда её надо направить? На строительство дорог, сооружение предприятий. Можно даже организовать уборку территории. Пусть даже эти инвестиции и не принесут немедленной прибыли. Зато оживится экономика: будут созданы новые рабочие места, увеличится платёжеспособный спрос населения, что в свою очередь, даст импульс к оживлению промышленного производства и т.д. (я излагаю концепцию Кейнса очень упрощённо). Когда экономика страны выберется из кризиса, начнётся рост ВВП. А это приведёт к росту налоговых поступлений. А раз так, то доходная часть бюджета будет расти, и полученные деньги можно направить на погашение ранее выпущенных облигаций.

Вы можете спросить: «А если срок погашения облигаций наступит раньше, чем начнётся рост доходной части бюджета. Что тогда»? Умный англичанин предусмотрел и этот вариант. Во-первых, предполагалось выпускать не краткосрочные, а средне- и долгосрочные бумаги (сроком на два, три года и более). А во-вторых, погашать ранее выпущенные облигации можно за счёт новых траншей: таким образом, срок окончательной расплаты отодвигается в будущее. В светлое будущее, когда государство окажется способным рассчитаться по займам прошлых периодов.

Поясню сказанное на примере. Предположим, что государство должно погасить транш двухлетних бескупонных облигаций на сумму 100 млн. руб. При текущем уровне доходности в 20% годовых, для погашения этого транша новый выпуск должен иметь объём 140 млн. руб. Через два года при том же уровне доходности новый транш должен иметь объём 196 млн. руб. и т.д. Главное здесь – не допустить бесконтрольного разрастания объёма заимствований. В этом случае приведённая схема работала. На росте ВВП государство возвращало заёмщикам их деньги (см. рис. 370):

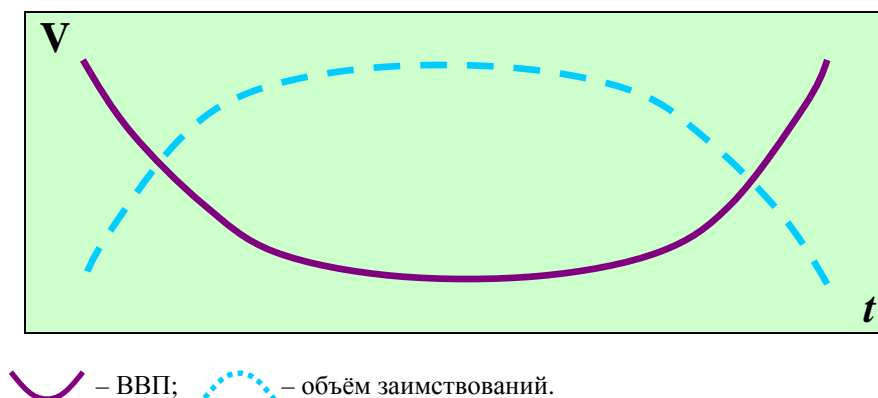


Рис. 370 Зависимость объёма заимствований на рынке гособлигаций от динамики ВВП

Франклин Делано Рузвельт, бывший президентом США в годы великой депрессии, воспользовался рекомендациями Кейнса. И притом весьма успешно. Наше же правительство, выпуская в 1993 году первый транш ГКО, также

держало в уме эту схему, однако, на практике оно допустило серьёзные отклонения от канона, за что и поплатилось.

Вначале всё шло успешно. В 1994 – 95 годах с помощью ГКО удалось «оседлать» рынок доллара: спекулянты, до этого игравшие на резких колебаниях валюты, перешли на рынок гособлигаций. Вместе с ними перетекли и их капиталы. Однако за стабильность валютного рынка пришлось заплатить высокой доходностью и волатильностью рынка ГКО. Объём заимствований постоянно расширялся. Особенно резко вырос объём рынка весной 1996 г., перед выборами президента. Можно утверждать, что значительная часть средств, которую потратила президентская команда на предвыборную кампанию, была получена с рынка госбумаг. Дальше – больше. В том же 1996 году государство открыло доступ на этот рынок нерезидентам. При стабильном курсе рубля они получали баснословные прибыли. Видя это, правительство законодательно ограничило доходность операций нерезидентов в валюте 14% годовых, запретив им, помимо всего прочего, спекулировать госбумагами: нерезидент покупал пакет облигаций на первичном аукционе и доводил их до погашения. Часть прибыли вкладывалась нерезидентами в новые транши, а часть репатрировалась. Вот и получалось, что ...

НВ. Рынок гособлигаций России превратился в механизм перекачки денег на Запад.

Здесь следует также задать вот какой вопрос: «За счёт чего нерезиденты получали 14% в валюте»? Ведь доходность тех же гособлигаций США была значительно ниже, и это при том, что американская экономика была на подъёме! Экономика же России находилась в глубоком кризисе. Следовательно, эти 14% годовых в валюте наше правительство платило за счёт новых траншей. Образовалась пирамида. Причём такая пирамида, объём которой стремительно рос. Наше правительство повторило ошибку герцога Орлеанского.

Кроме того, оно отошло от одного из основополагающих принципов модели Кейнса: деньги, вырученные от продажи госбумаг, не вкладывались в реальную экономику. Вообще говоря, вопрос о том, куда же всё-таки пошли эти деньги остаётся большой загадкой. У некоторых исследователей рынка есть мнение, что львиная доля этих денег осела в западных банках ...

К началу 1998 года рынок государственных облигаций России превратился в инвестиционную чёрную дыру. Он практически перестал выполнять свою основную функцию – подпитывать бюджет и стимулировать развитие экономики через финансирование государственных инвестиционных программ. Вместо этого исследуемый сегмент рынка превратился в гигантскую кормушку, у которой пристроилось огромное количество отечественных и зарубежных банков, финансовых компаний и частных инвесторов. Вся эта свора (да простят меня мои друзья банкиры) с благословения правительства, центрального банка и министерства финансов на вполне легальных основаниях присваивала себе часть национального богатства России. Здесь мне опять вспоминается эпизод из «Двенадцати стульев»:

«Между тем помрачневший инспектор пожарной охраны спустился задом по чердачной лестнице и, снова очутившись на кухне, увидел пятерых граждан, которые прямо руками выкапывали из бочки кислую капусту и обжирались ею. Ели они в

молчании. Один только Паша Эмильевич по-гурмански крутил головой и, снимая с усов капустные водоросли, с трудом говорил:

– Такую капусту грешно есть помимо водки.

– Новая партия старушек? – спросил Остап.

– Это сироты, – ответил Альхен, выжимая плечом инспектора из кухни и исподволь грозя сиротам кулаком.

– Дети Поволжья?

Альхен засмеялся.

– Тяжёлое наследье царского режима?

Альхен развёл руками, мол, ничего не поделаешь, раз такое наследие.

– Совместное воспитание обоих полов по комплексному методу?

Застенчивый Александр Яковлевич тут же, без промедления, пригласил пожарного инспектора отобедать чем бог послал». ¹

Многие здравомыслящие финансисты понимали, что такое положение вещей терпеть нельзя, но ликвидировать волевым усилием этот рынок было невозможно: на чёрную дыру было замкнуто огромное количество внутрисистемных связей. Поэтому когда Сергей Кириенко подписал 17 августа свой знаменитый указ, в государственных финансах наступила катастрофа, от которой пострадала и банковская система, и производственный сектор, и простые граждане. Что интересно, виновных как всегда не нашли. Где, например, сейчас Виктор Степанович Черномырдин, при котором начался стремительный рост рынка ГКО? – Он посол на Украине. Где Сергей Вадимович Степашин? – Председатель счётной палаты РФ. Где Евгений Максимович Примаков? – руководит партией. Где сам господин Кириенко? – представитель президента РФ в Приволжском федеральном округе. А господин Дубинин, бывший председатель Центробанка? А господин Чубайс? Кто вообще ответит за всё это?

Если абстрагироваться от российских реалий, то мы увидим, что во многих западных странах, к сожалению, также наблюдается тревожная тенденция к росту объёма государственных заимствований на рынке облигаций (в тех же США она с наибольшей силой проявилась в 80-х годах XX в. при президенте Рейгане). Вот что говорит об этом учебник «Экономика», вышедший в 1999 г. под редакцией д.э.н., профессора Булатова:

«Задолженность правительственных органов владельцам государственных ценных бумаг накапливается и превращается в государственный долг. Его приходится выплачивать с процентами. Говорят, что сегодняшние государственные займы – это завтрашние налоги. Некоторые налогоплательщики являются владельцами государственных ценных бумаг. Они получают проценты по этим бумагам и одновременно платят налоги, которые частично идут на выплату государственных займов (деньги, в результате, просто ходят взад-вперёд – *прим. К.Ц.*). Как правило, из текущих бюджетных доходов не удаётся полностью выплачивать проценты и в срок погашать государственные займы. Постоянно нуждаясь в средствах, правительства прибегают к всё новым займам; покрывая старые долги, они делают ещё большие новые.

Государственный долг в разных странах растёт различными темпами. Превышение государственного долга над ВВП считается потенциально опасным для стабильности экономики, особенно для устойчивого денежного обращения. Более осторожной оценкой считается соотношение этих двух показателей как 0,6:1. В 1998 г. государственный долг по отношению к ВВП составил: в США – 62%, Японии – 116,

¹ Илья Ильф, Евгений Петров. Двенадцать стульев. – М.: ВАГРИУС, 1997. – 548 с.;

Германии – 62, во Франции – 59, в Италии – 119, в Великобритании – 52, Канаде – 91.5%. В России государственный долг в указанном году оценивался в 50%»¹.

Вы можете спросить: «Как же это так? Неужели правительства западных стран не понимают всей опасности такого положения вещей»? Спешу успокоить разгневанного читателя. Да, понимают. Но продолжают занимать. Почему? Ответ на этот вопрос придёт к нам, если мы попытаемся выяснить, а кто же покупает государственные облигации? Среди покупателей крупнейшие банки, промышленные корпорации, институциональные инвесторы ... А кто заправляет всей этой компанией? – Мировое тайное правительство. Ему выгодно кредитовать государства. Просто потому, что в этом случае государство-заёмщик попадает от него в зависимость. Кейнс боялся иностранных кредиторов. Но он не увидел, что опасаться надо своих. Кстати об иностранцах. Позвольте мне ещё раз процитировать учебник «Экономика». Речь в этой короткой цитате идёт об иностранных кредиторах России:

«Кредиторы создают специальные организации – клубы, где вырабатывают солидарную политику по отношению к странам, которые не в состоянии выполнять свои международные финансовые обязательства.

Наиболее известные – Лондонский клуб, в который входят банки-кредиторы, И Парижский клуб, объединяющий страны-кредиторы. Оба названных клуба неоднократно шли навстречу просьбам стран-должников (в том числе и России) об отсрочке выплат, а в ряде случаев частично списывали долги»².

Такая политика кредиторов вполне понятна. Более того, члены Лондонского и Парижского клубов не заинтересованы в том ... чтобы им возвращали долги. Эти две организации целиком и полностью контролируются мировым тайным правительством. Пока какая-то страна должна, на неё можно определённым образом воздействовать. Как только она расплачивается со своими долгами, она становится свободной. Подытоживая вышесказанное, можно сказать, что ...

NB. Разросшийся рынок госбумаг – это бомба замедленного действия, заложенная под экономикой.

МТП использует этот рынок для давления и контроля над национальным правительством. Любой неугодный МТП кабинет может быть смещён, если на рынке гособлигаций начнётся заварушка. Крупным кредиторам достаточно всего лишь потребовать возврата своих денег, и правительство окажется поставленным на колени. На основании вышесказанного мы видим, помимо всего прочего, важную закономерность:

NB. Мировое тайное правительство создаёт инвестиционные чёрные дыры и затем использует их для проведения своей политики.

¹ Экономика: Учебник. 3-е изд. перераб. и доп. / Под ред. д-ра экон. наук. проф. А. С. Булатова. – М.: Юристъ, 1999. – 896 с.

² Экономика: Учебник. 3-е изд. перераб. и доп. / Под ред. д-ра экон. наук. проф. А. С. Булатова. – М.: Юристъ, 1999. – 896 с.

На основании этого утверждения мы видим, что рынок гособлигаций России являлся своеобразным имплантом, внедрённым МТП в экономику нашей страны. МТП сделало всё, чтобы этот имплант жил и развивался. Пока он существовал, МТП сохраняло возможность давления на наше правительство. Кстати говоря, этим объясняется невразумительная и непонятная большинству наших граждан внешняя и внутренняя политика России в период правления Б. Н. Ельцина. Руководство страны находилось под сильным влиянием МТП, которое заставляло нашу страну действовать вопреки своим национальным интересам. Однако августовский дефолт уничтожил этот имплант. МТП осталось ни с чем. Знай наших!

16.6 Товарный рынок

Одним из самых важных сопредельных рынков, оказывающих на рынок ценных бумаг колоссальное влияние, является товарный рынок. О нём я уже говорил в Главе 6 Части I настоящего пособия. Кардинальное отличие товарного рынка от фондового является то, что товарный рынок – это система с текучим активом. Покупая товар на рынке, потребитель уводит его из системы. Продавая товар, производитель уводит с рынка деньги. И хотя на товарном рынке также оперируют спекулянты (а раз так, то образуется стационарный капитал), основную роль на нём играют крупные потребители и производители товара. Предложение товара включает импорт, текущее производство и складские запасы. Величина спроса складывается из внутреннего использования и экспорта.

Давайте рассмотрим важнейший мировой товарный рынок – рынок нефти. Этот рынок стал выдвигаться в разряд важнейших после Первой Мировой войны. В дальнейшем его значение постоянно возрастало. Нефть является ценнейшим органическим сырьём: из неё производят бензин, дизельное топливо, мазут, асфальт, смазочные масла, взрывчатые вещества, лекарства и пластмассы, а также многие другие продукты. Возросшая роль этого рынка в мировой экономике побудила производителей нефти к объединению. В 1960 г. была создана организация стран-экспортёров нефти – ОПЕК. Первоначально туда вошли пять стран: Иран, Ирак, Кувейт, Саудовская Аравия и Венесуэла. В настоящее время ОПЕК включает в себя 12 стран: Алжир, Венесуэлу, Габон, Индонезию, Ирак, Иран, Катар, Кувейт, Ливию, Нигерию, ОАЭ и Саудовскую Аравию. Главная цель стран-членов ОПЕК – регулирование объёма нефтедобычи с целью недопущения падения цен.

5 октября 1973 г. Сирия и Египет напали на Израиль. США и большинство западноевропейских стран встали на сторону Израиля, введя эмбарго на поставку товаров из стран, поддерживающих Сирию и Египет. В ответ арабские страны резко сократили объём добычи нефти. В результате за шесть месяцев цена на нефть выросла с \$3 до \$12 за баррель: эмбарго дорого обошлось Америке и её союзникам. – ОПЕК впервые показал зубы. От такого роста цен сильнее всего пострадала американская автомобилестроительная промышленность, ориентированная на выпуск автомобилей с высоким расходом горючего. Акции “General Motors”, “Ford” и “Chrysler” начали падать. На этом примере мы видим взаимосвязь товарного и фондового рынков.

В период с 1974 по 1978 гг. цена на нефть росла умеренными темпами с \$12 до \$14. Этот рост позволил, в частности, начать разработку нефтяных

месторождений в Северном море, у побережья Норвегии, так как добыча нефти в этом регионе стала экономически рентабельной.

В 1978 г. страны Запада испытали второй нефтяной шок. В Иране произошла исламская революция, в заложники были взяты сотрудники американского посольства. В ответ США заморозили деньги на счетах, принадлежащих иранскому правительству и иранским компаниям. В 1980 г. началась война между Ираком и Ираном за приграничные нефтяные месторождения. В результате всех этих потрясений цена барреля нефти к 1981 г. выросла до \$35. Все эти катаклизмы вынудили страны Запада резко сократить потребление нефти и перейти к новым, ресурсосберегающим технологиям. Как следствие этого, к середине 1986 г. цена на нефть провалилась ниже \$10, что пагубно сказалось уже на экономике СССР, так как наша страна, будучи экспортёром нефти, сильно зависела от мировой цены на этот товар.

В 1991 г. цена на нефть в очередной раз выросла – это было связано с операцией «Буря в пустыне». После этого роста наблюдался мощный откат, однако он вскоре сменился новым подъёмом (1995 – 1996 гг.), обусловленном оживлением американской экономики и увеличением спроса на нефть со стороны стран азиатского региона. В 1997 – 1998 гг. цена на нефть опять падала, а в 1999 и 2000 гг. начала расти. Одним из факторов, подхлестнувших этот рост, стал конфликт на Ближнем Востоке между Израилем и арабами. К настоящему времени цена на нефть сорта “Brent” составляет \$24.83 за баррель (по состоянию на 21.11.02 г.). На рис. 371 вы видите динамику мировых цен на нефть с 1973 по 1988 гг.¹

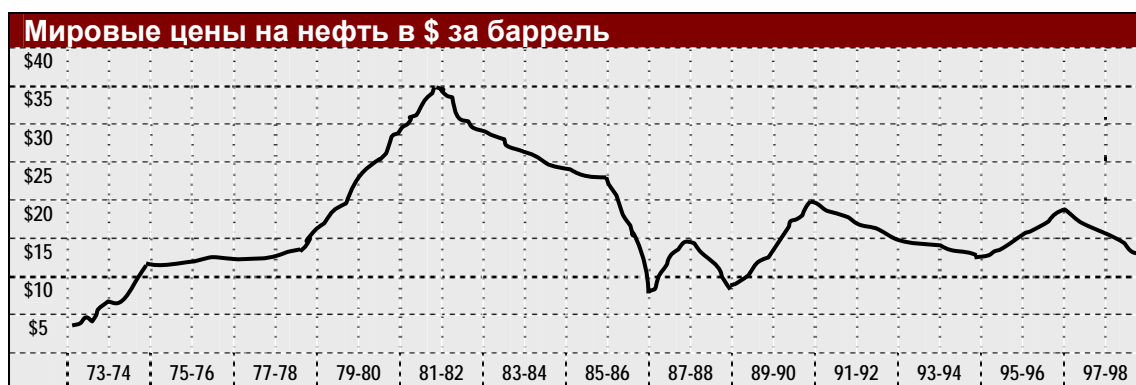


Рис. 371 Динамика мировых цен на нефть (1973 – 1998 гг.).

На рис. 372 изображён график фьючерса на нефть сорта “Brent” по итогам торгов на международной нефтяной бирже (IPE) в Лондоне за 2001 – 2002 гг.²

¹ По материалам книги: Найман Э. Л. Трейдер-Инвестор. – Киев: ВИРА-Р, 2000. – 640 с.;

² По материалам сайта www.wtrg.com;

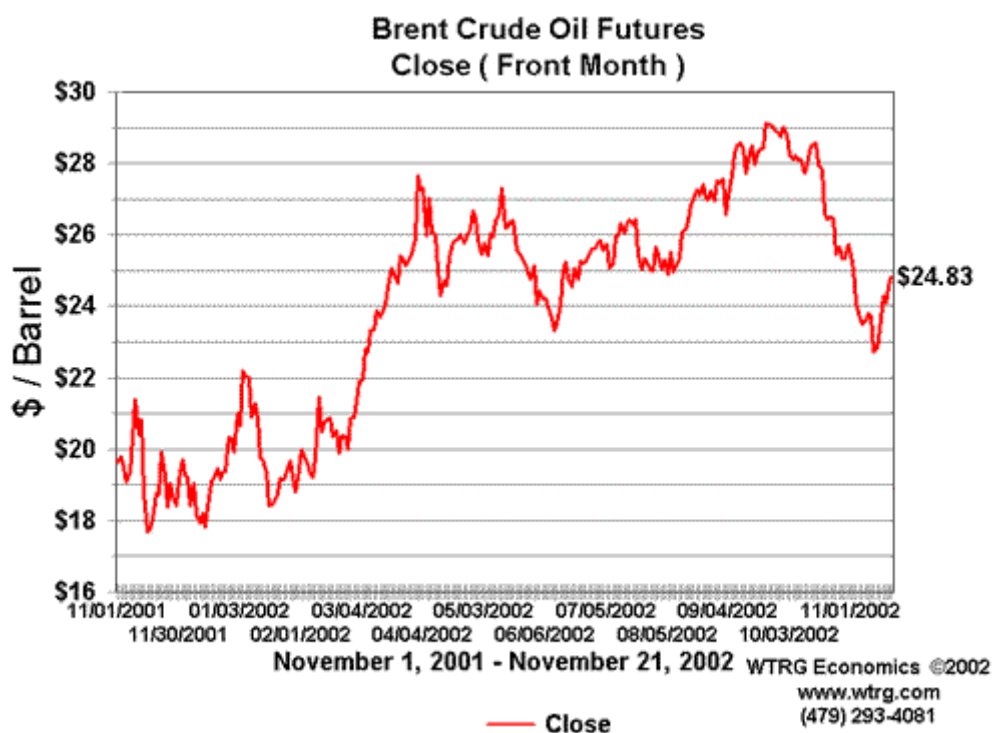


Рис. 372 График фьючерса на нефть сорта “Brent” по итогам торгов на IPE (2001 – 2002 гг.).

В 1950 г. мировая добыча нефти и газового конденсата составляла 520 млн. т., в 1960 – 1 050 млн. т, в 1970 – 2 270 млн. т, в 1980 – 2 980 млн. т, в 1990 – 3 000 млн. т, а в 1999 г. её объём увеличился до 3 400 млн. т. На рис. 373 приведены сведения по доказанным запасам нефти по состоянию на 2000 г.:¹

Регион (страна)	Запасы нефти, млрд. т	Доля в мировых запасах, %	Доля в мировой добыче, %	Отношение запасов к современному уровню добычи*
Северная Америка**	4.3	3.5	13.8	9.2
Латинская Америка	17.0	11.3	14.7	33.6
Зарубежная Европа***	2.7	2.0	9.6	8.0
СНГ	9.0	6.3	10.7	24.3
в т.ч. Россия	6.7	4.7	8.8	22.0
Средний Восток и Северная Африка	96.8	69.3	35.4	79.2
в т.ч. Саудовская Аравия	36.0	22.5	11.9	87.5
Остальная Азия	5.4	4.0	9.7	16.0
Австралия и Океания	0.4	0.3	0.8	13.8
Африка к югу от Сахары	4.7	3.3	5.3	25.4
Мир, всего	140.0	100	100	40.6
в т.ч. страны ОПЕК	108.64	77.6	40.8	77.4

* Отношение запасов к добыче показывает на сколько лет хватит современных разведанных запасов в случае, если добыча и впредь будет вестись на современном уровне; ** США и Канада; *** Без учёта стран, образовавшихся на территории бывшего СССР.

¹ По материалам книги: Родионова И. А., Бунакова Т.М. Учебно-справочное пособие. Экономическая география. 5-е издание. Московский лицей, 2001. – 672 с.

Рис. 373 Доказанные запасы нефти по состоянию на 2000 г.

Содержимое этой таблицы ясно нам показывает, что при нынешних темпах потребления запасы нефти будут исчерпаны через 45 лет. Абсолютное большинство компаний-потребителей нефти заинтересовано в низких ценах на это сырьё. Голубая мечта мирового тайного правительства – нефть по \$10. Однако эти мечты так и остаются мечтами: страны ОПЕК принимают все меры к тому, чтобы поддерживать относительно высокие цены. Цена на нефть является компромиссом между МТП и этой организацией. Со странами-членами ОПЕК можно договориться, так как, во-первых, их экономика во многом зависит от импорта из Америки и Европы, а во вторых, она зависит от иностранных инвестиций. Наша страна не входит в ОПЕК, однако, является одним из крупнейших производителей и экспортёров нефти. На рис. 374 вы видите данные о запасе и добыче нефти в крупнейших регионах и отдельных странах мира за 1999 г.:¹

Регион (страна)	Доля в мировых запасах, %	Добыча млн. т	Доля в мировой добыче, %
Северная Америка*	6.2	638.4	18.6
в т. ч. США	2.8	354.1	10.3
Центральная и Южная Америка	8.6	333.8	9.8
Зарубежная Европа	2.0	326.4	9.5
СНГ	6.3	364.6	10.6
в т. ч. Россия	4.7	303.5	8.8
Ближний и Средний Восток**	65.4	1067.5	31.0
в т. ч. Саудовская Аравия	25.5	413.4	12.0
Остальная Азия***	4.0	330.3	9.6
в т. ч. Китай	2.3	160.0	4.6
Африка	7.3	346.5	10.1
Австралия и Океания	0.3	32.3	0.9

* США, Канада, Мексика; ** Без Египта и Судана; *** Исключая страны Ближнего и Среднего Востока и республики, входящие в СНГ. Примечание: данные включают добычу сырой нефти, битуминозных сланцев и песков и газового конденсата.

Рис. 374 Запасы и добыча нефти в крупных регионах и отдельных странах мира, 1999 г.

Как мы видим, в 1999 г. из недр нашей страны было добыто 303.5 млн. т. нефти. Это значительно меньше, чем добывалось во времена Советского Союза. Так, например, в 1988 г. СССР добыл 624 млн. т нефти, что позволило ему выйти на первое место в мире. В дальнейшем объём добычи стал падать, однако, несмотря на это, преемник СССР, Россия уверенно держалась в десятке, интенсивно продавая нефть за рубеж. По объёму экспорта в 1996 г. мы находились на третьем месте в мире, после Саудовской Аравии и Норвегии (см. рис. 375):²

¹ По материалам книги: Родионова И. А., Бунакова Т.М. Учебно-справочное пособие. Экономическая география. 5-е издание. Московский лицей, 2001. – 672 с.;

² По материалам книги: Найман Э. Л. Трейдер-Инвестор. – Киев: ВИРА-Р, 2000. – 640 с.

Страна	Экспорт нефти (тыс. баррелей в день)	Доля, %
1. Саудовская Аравия	6 659	18.9
2. Норвегия	2 963	8.4
3. Россия	2 519	7.2
4. ОАЭ	2 043	5.8
5. Венесуэла	1 976	5.6
6. Нигерия	1 699	4.8
7. Мексика	1 544	4.4

Рис. 375 Первая семёрка крупнейших стран-экспортёров нефти по итогам 1996 г.

Путём нехитрых математических вычислений, мы получаем, что только за 1996 г. Россия экспортировала 919 435 000 баррелей нефти на общую сумму 14.7 млрд. долл. Мы вправе спросить: «Где деньги, Зин»? Действительно, куда пошли эти огромные средства? Часть из них была отнесена на счёт себестоимости добычи нефти, некоторая часть пошла в госбюджет. А остальная сумма либо осела в западных банках, либо была потрачена нашими бизнесменами на потребление (покупка дорогих автомобилей, строительство дач и пр.). Часть из этих миллиардов ушла на импорт продуктов питания и ширпотреба. Самое печальное во всём этом то, что в реконструкцию и перевооружение основных фондов не было вложено ни копейки ... Это тревожный факт, так как по мощности нефтеперерабатывающих заводов в мы занимаем второе место в мире: США – 922.6 млн. т/год, Россия – 333.6 млн. т/год, Япония – 249.9 млн. т/год, Китай – 217.3 млн. т/год.¹

В 2002 году, по прогнозам некоторых экспертов, Россия экспортирует 160 млн. тонн нефти. В 1 т нефти 7.353 баррелей. Следовательно, объём экспорта составит 1 176 480 000 баррелей. Это больше, чем в 1996 году. Если принять среднегодовую цену барреля российской нефти сорта “Urals” за \$22, то получится, что экспортная выручка от продажи нефти составит 25.88 млрд. долл. – Роль поступлений от продажи энергоносителей в наполнении нашего бюджета очень велика. Вместе с тем, торговая политика отечественных нефтяных компаний не всегда оптимальным образом отражает национальные интересы России. Нашей стране, как крупному экспортёру нефти, давно пора вступить в ОПЕК. Пусть мы потеряем некоторую часть выручки от того, что станем придерживаться жёстких квот на нефтедобычу. Зато нам не будет грозить обвал цен. Однако многие наши экспортёры в погоне за сиюминутной выгодой забывают о долгосрочной перспективе. В канун подписания российско-американского соглашения о прямых поставках нефти на рынок США (ноябрь 2002 г.), Иван Грачёв, лидер партии «Развитие предпринимательства» и член Комитета Госдумы по собственности, заявил, что:

«Наращивая экспорт нефти, Россия совершает первую ошибку, а, договариваясь напрямую с западными потребителями, – вторую». По его словам, наше правительство согласовывает свои решения с Соединёнными Штатами, обещающими стать для России неисчерпаемым рынком, и отказывается от соглашений по квотам с ОПЕК. «Россию используют для снижения мировых цен на нефть, что весьма выгодно западным потребителям. Кроме того, США изображают заинтересованность различными источниками поставок, в том числе и российскими, однако годовое

¹ Данные за 1999 г.

потребление Америкой порядка миллиарда тонн нефти способны обеспечить только нефтедобытчики Персидского залива. Все российское производство – это 300 миллионов тонн годовых – не являются для Штатов стратегически значимой величиной», – сообщил И.Грачев, подчеркнув, что «ничего Россия для США не решает, кроме того, что позволяет сбивать цены на нефть». По мнению депутата, России следовало бы вернуться к соглашениям с ОПЕК об ограничении нефтяного экспорта и удерживать цены на уровне 19-31 доллар за баррель: «в случае же неограниченных поставок российской нефти, цены могут сильно упасть – до 14-18 долларов, что для России является катастрофой»¹.

Вступить в ОПЕК – это не значит играть против МТП. Напротив, это означает присоединить свой голос к тем странам, которые стремятся к установлению более-менее справедливых цен на мировом рынке нефти.

NB. Товарный рынок – это место, где должны быть согласованы интересы всего общества и группы товаропроизводителей.

16.7 Международный рынок ценных бумаг и взаимодействие рынков

В настоящее время национальные рынки отдельных стран объединились в международный рынок ценных бумаг. Это объясняется тем, что, с одной стороны экономики разных стран стали сильно взаимосвязанными, а во-вторых, тем, что капитал инвесторов перетекает из одной страны в другую. Не минула эта тенденция и нашу страну. Вот и получается, что игрок, оперирующий на российском рынке, играет не столько на обособленном национальном рынке, сколько на секторе международного рынка.

Как уже выше говорилось, эти сектора взаимодействуют друг с другом. Внутри секторов также наблюдается взаимодействие между сегментами. При этом базой взаимодействия является:

- взаимосвязь секторов через экономику;
- *переток капитала (capital movement)* между секторами и сегментами;
- эмоции торговцев.

Взаимосвязь секторов через экономику наглядно просматривается на примере азиатского кризиса 1997 г. В начале-середине 90-х гг. XX в. многие американские и ряд европейских корпораций вложили большие суммы в экономику стран азиатско-тихоокеанского региона (Таиланд, Сингапур, Малайзия, Индонезия и др.). Это были инвестиции как в реальную экономику (промышленное производство, недвижимость), так и на финансовый рынок (вторичный рынок акций). Однако в 1997 г. в этих странах начался кризис перепроизводства, что привело к эвакуации крупного капитала с фондового рынка и обвалу национальных валют, после чего начали падать котировки и американских, а также японских и европейских акций. Это объяснялось тем, что

¹ По материалам сайта www.3e.opes.ru.

корпорации-инвесторы вследствие кризиса в экономике этих стран понесли большие потери.¹

Взаимосвязь секторов и сегментов через переток капитала можно продемонстрировать на ряде закономерностей, наблюдаемых в реальной жизни:

- если ВВП страны растёт, то курс акций её компаний также растёт. Этот рост вызван ИКК на вторичный рынок акций. В то же время курс облигаций может несколько припасть, так как капитал некоторых инвесторов может быть направлен на покупку акций именно с рынка облигаций;
- если ВВП страны находится на одном и том же уровне, то курс акций может падать, а курс облигаций наоборот, расти, так как капитал инвесторов перетекает с рынка акций на рынок облигаций;
- если инфляция велика, то курс и акций, и облигаций, и национальной валюты падает, так как инвесторы не желают вкладываться в активы, номинированные в неустойчивой валюте. Снижение инфляции вызывает обратные процессы: если национальная валюта укрепляется, то акции и облигации растут в цене. Однако в некоторых случаях при росте инфляции курс и акций и облигаций растёт, так как избыточная денежная масса «давит» на рынок.²

Следует отметить вот ещё какое обстоятельство. Между рынком реальных инвестиций и рынком финансовых инвестиций существует своеобразная конкуренция. Перед инвестором стоит дилемма: куда вложить деньги? То ли в реальное производство, то ли в стремительно дорожающие акции, то ли в надёжные облигации. Многие люди, понимающие экономику поверхностно, считают, что обвал фондового рынка – событие однозначно отрицательное. Но на самом деле это не так. При ЭКК деньги могут уходить в реальное производство. Таким образом, обвал акций подпитывает ослабленное производство. С другой стороны, масштабная ИКК на вторичном рынке акций во время роста ВВП направляет излишек денег на рынок финансовых инвестиций, предохраняя реальную экономику от перегрева. Значит ...

Рынок акций и облигаций – это инструмент регулирования реальной экономики.

Гипертрофированный рынок российских гособлигаций был вреден ещё и потому, что он обкрадывал реальную экономику. Капитал инвесторов шёл не на строительство и техническое перевооружение предприятий, а на спекуляцию.

Взаимодействие через эмоции игроков является, пожалуй, самым парадоксальным типом взаимодействия. Видите ли, игрок, торгующий той или иной бумагой, ищет для себя ориентир. Для торговцев облигациями, например, такими ориентирами являются курс национальной валюты и ставка рефинансирования центробанка. В данном случае эти ориентиры по своему внутреннему содержанию отличаются от рынка, на который они оказывают

¹ Интересна вот ещё какая версия: МТП организовало кризис в Юго-Восточной Азии для того, чтобы нанести удар по конкурентам американских и европейских корпораций;

² На этом примере мы видим, насколько трудно порой бывает предсказать поведение рынка: при росте инфляции он может и упасть, и вырасти!

влияние. Однако иногда мы можем наблюдать удивительный на первый взгляд феномен, когда ориентиром является показатель, имеющий с базовым рынком одинаковую природу.¹ Так, например, в последние пять-шесть лет главным ориентиром для всех торговцев акциями (и российских, и европейских, и азиатских) является американский фондовый рынок. Я вспоминаю смешную историю, которая произошла у нас на РБ в 1998 г. К нам на биржу пришли два новых торговца, классические «новые русские»: на шее золотая цепочка, волосы коротко острижены, на пальцах – золотые гайки. Ну прямо таки герои детектива Дарьи Донцовой. Природная смекалка помогла им определить одну закономерность: когда индекс Доу-Джонса рос, рынок наших акций и фьючерсов также рос; когда индекс Доу-Джонса падал, акции и фьючерсы падали. Они так и стали играть: индекс растёт, они покупают, индекс падает, они продают. Сначала они даже выиграли некоторую сумму. Но потом наварались на форс-мажор. Индекс Доу-Джонса вырос, они купили, но у нас внутри страны что-то произошло, и акции упали. За один день они проиграли все ранее заработанные деньги и ещё влезли в минус. После этого проигрыша один из «новых русских» в сердцах сказал: «Встретил бы я это Доу-Джонса ...» – он просто не знал, и Доу, и Джонс давно уже отошли в мир иной.

Шутка шуткой, а такого рода «привязка» национальных рынков к американскому действительно имеет место. Получается, что мировые рынки акций растут и падают синхронно. Вот что писала газета «Коммерсант» 24.09.2002 г. в статье «Германия проголосовала за падение акций»:

«Как и предполагал вчера «Ъ», коррекция на мировом фондовом рынке в пятницу не привела к смене тенденции. Новую неделю инвесторы начали с массированных продаж. Первой была Япония – индекс Nikkei-225 снизился почти на 2%, опустившись на 9500 пунктов. Французский CAC-40 и британский FTSE-100 потеряли более 3%. А лидером вновь стал германский DAX, падавший по ходу дня на 5.3% ниже отметки 2900 пунктов – минимального с января 1997 года. Не удержались и американские индексы. Уже через два часа после открытия торгов в США индекс Dow Jones опустился на 2%, достигнув 7800 пунктов, а индикатор новой экономики индекс NASDAQ рухнул почти на 3%, до 1186 пунктов, достигнув минимума, зафиксированного шесть лет назад.

Обычно небогатый на новости понедельник на этот раз оказался необычайно ими насыщен. И все как одна были плохими. В Израиле террористические акты. Ирак отверг жёсткие требования США, чем приблизил дату начала военной операции. На плохие новости с Ближнего Востока инвесторы реагируют однозначно – срочно покупают нефть. Котировки наличной нефти Brent вчера превысили \$29.3 за баррель, а российской Urals – \$28 за баррель, достигнув максимального уровня за 12 месяцев. Негативно оценили инвесторы и результаты выборов в Германии. Канцлер переизбран, но мест, завоеванных его партией, будет недостаточно для того, чтобы создать правительство, способное проводить её политику. Между тем для подъёма экономики страны требуются радикальные меры.

Как заявил начальник трейдинга компании Lehman Brothers Роб Аранцио (Rob Arancio) в интервью Bloomberg, «люди нервничают по-настоящему. Всё больше компаний снижают свои прогнозы по прибыли, и этот процесс принимает угрожающие масштабы». Новая порция корпоративных отчётов и прогнозов подпортила настроение инвесторам. На этот раз больше всего не повезло акциям Wal-Mart (-4%), DuPont (-4%),

¹ Известный игрок и исследователь рынка д-р Александр Элдер выдвинул интересную идею, согласно которой ориентиром для торговцев является сама цена торгуемого актива. Подробнее об этом читайте в книге: Александр Элдер. Основы биржевой игры. Учебное пособие для участников торгов на мировых биржах: Пер. с англ. – М.: Светочъ. – 1995. – 280 с.

Microsoft (-4.6%). Выведенные из акций средства инвесторы размещают в золото и гособлигации. Котировки драгоценного металла вновь приблизились к зафиксированному два года назад максимуму, превысив \$323 за унцию. А доходность гособлигаций развитых стран стремительно падает: по десятилетним бумагам США она опустилась до 3.7% годовых, а по аналогичным облигациям Великобритании – до 4.4% годовых».¹

Интересно посмотреть на сравнительную динамику индексов DAX и NASDAQ:²

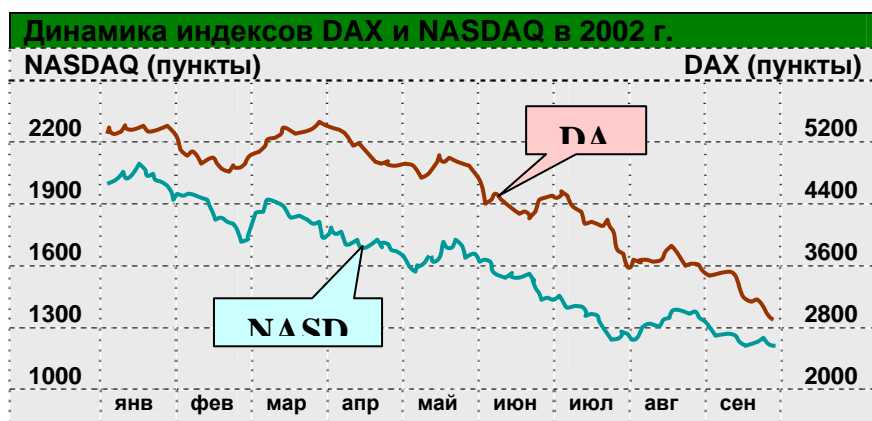


Рис. 376 Динамика индексов DAX и NASDAQ в 2002 г.

Вспоминается миниатюра Даниила Хармса «Вываливающиеся старухи»:

«Одна старуха от чрезмерного любопытства вывалилась из окна, упала и разбилась. Из окна высунулась другая старуха и стала смотреть вниз на разбившуюся, но от чрезмерного любопытства тоже вывалилась из окна, упала и разбилась. Потом из окна вывалилась третья старуха, потом четвёртая, потом пятая. Когда вывалилась шестая старуха, мне надоело смотреть на них, и я пошёл на Мальцевский рынок, где, говорят, одному слепому подарили вязаную шаль».³

Как вы видите, индексы «вываливались» практически синхронно. NASDAQ идёт вниз и DAX падает, как подбитый «Мессершмит». Если кто-то мне не верит, посмотрите Евроновости по 5-му каналу центрального телевидения и проследите за поведением американских и европейских индексов, и вам всё станет ясно.

Давайте зададимся вопросом: «А почему это так»? Как мне кажется, первоначально рынки двигались синхронно, так как между экономиками разных стран были тесные связи. Процессы, происходившие в одной стране, оказывали очень сильно влияние на другую страну. А вот в дальнейшем у торговцев, как у собаки Павлова, выработался условный рефлекс: «Куда Америка, туда и мы».

¹ Если читатель интересуется новостями с мирового фондового рынка, то могу порекомендовать ему читать газету «Коммерсантъ». В Интернете очень интересные материалы публикует агентство «Росбизнесконсалтинг» (www.rbc.ru), а также брокерская фирма «Энергокапитал» (www.energ.ru);

² По материалам газеты «Коммерсантъ»;

³ «Глагол». Литературно-художественный журнал. Д. Хармс. «Горло бредит бритвою»: случаи, рассказы, дневниковые записи, Рига, а/о «Пресес намс», 1991, №4.

Товарный рынок также очень сильно влияет на рынок акций. Если, скажем, на рынке нефти наблюдается какое-то сильное движение, то курс акций может немного припасть, так как часть игроков переведёт свой спекулятивный капитал на рынок нефтяных фьючерсов. С другой стороны, во время падения рынка акций наблюдается оживление на рынке золота и серебра, так часть инвесторов переводит свои деньги с акций и вкладывает их в драгоценные металлы. Любопытно также, что снижение деловой активности из-за высоких цен на нефть приводит к падению спроса на те же драгоценные металлы. – Вообще говоря, картина взаимодействия сегментов рынка очень сложна; здесь я привёл несколько самых простых примеров. Мировой спекулятивный капитал, словно вихрь торнадо, мечется от одного центра притяжения к другому, что делает общую панораму похожей на зарисовку разбушевавшейся стихии. Что вызывает постоянную головную боль у аналитиков из МТП, так как подобного рода обстоятельства, вкупе со стихийными бедствиями, нарушают их планы. Мы с вами, уважаемый читатель, знаем, что рынок акций и облигаций – это инструмент регулирования реальной экономики. МТП стремится регулировать экономическое развитие, следовательно, оно заинтересовано в тотальном контроле над рынками. Однако помимо истерии спекулянтов и стихийных бедствий есть ещё один фактор, который затрудняет управление этой системой. Это – противоречия внутри самого МТП. Эта организация контролирует такое огромное количество корпораций, банков, бирж и пр., интересы которых зачастую противоположны, что порой становится невозможным хоть как-то их согласовать. Сюда добавьте противоречия между странами и регионами (между США и Европой, например), и вы получите более-менее реальную картину.¹

Вообще говоря, по моему мнению, ещё одна функция рынка ценных бумаг это ... дать исследователю красочный и неповторимый материал для исследований (шутка). Взаимодействие секторов и сегментов международного рынка само по себе настолько интересно, что требует серьёзного научного исследования. И, скорее всего, не одного. Однако, несмотря на это, я всё же вынужден констатировать весьма прискорбный факт: в целом мировой рынок ценных бумаг не управляется в интересах всего общества.

Рынок ценных бумаг – это сложная, искусственно созданная система, в которой человек запутался.

Это утверждение в особенности относится к рынку акций, а также фьючерсов и опционов на них. Рискну высказать предположение, что через некоторое время люди поймут, что перепродавать друг другу переоценённые акции – занятие бесполезное. Курс всех без исключения акций рухнет. И они станут продаваться по цене, незначительно отличающейся от их балансовой стоимости. Но это лишь мои предположения ...

¹ В этой связи американские удары по Югославии весной 1999 г. можно рассматривать либо как результат неразрешённых противоречий между США и Европой (косвенно был нанесён удар по новой европейской валюте – евро), либо как заранее спланированный МТП акт, одной из целью которого было за счёт снижения курса евро стимулировать экспорт европейских товаров в США.

17.1 Идеология фундаментального анализа

Многие трейдеры совершенно не разбираются в экономической специфике предприятия-эмитента. Я знаю одного игрока, который в течение двух лет торгует акциями «Сахалинморнефтегаза», но понятия не имеет о том, что это за предприятие, какова балансовая стоимость его акций, каковы его перспективы и т.д. Я как-то раз его спросил: «Николай, скажи, пожалуйста, какие ассоциации вызывает у тебя слово «Сахалинморнефтегаз»? В ответ я услышал примерно следующее: «Сахалин ... нефть ... селёдка ... северные территории Японии ... и больше ничего». Больше ничего ... На одних ассоциациях серьёзный бизнес не сделаешь. Если игрок хочет заработать деньги на рынке, то он просто так обязан хотя бы в общих чертах представлять себе предприятие-эмитент и отслеживать информацию, которая имеет к нему отношение. Более того, если бы трейдер хорошо представлял себе реальное экономическое состояние эмитента тех ценных бумаг, которыми он торгует, то у него в буквальном смысле бы открылись бы глаза: а стоит ли вообще вкладывать деньги в этот актив?

На западе это давно поняли и выработали соответствующий метод анализа, который называли фундаментальным. Он нѐм я уже вкратце упоминал в Главе 15. Здесь же мы поговорим об этом методе анализа поподробнее. Прежде всего, надо сказать, что фундаментальный анализ – плод западной ментальности. Его идеология подразумевает наличие некоей *объективной, справедливой* или *реальной стоимости* (*real price*) акций или облигаций предприятия-эмитента. Если рыночная цена выше этой объективной стоимости, то бумаги следует продать; если ниже – то купить. Сразу же зададим нашим западным коллегам вот какой вопрос: «Что такое эта объективная стоимость»? В ответ нашим западным коллегам сказать будет нечего, ибо если действительно глубоко задуматься над этим вопросом, то окажется, что никакой такой реальной стоимости на самом деле нет. Есть рыночная цена, есть балансовая стоимость. А остальные величины живут только в воображении аналитика.

Так или иначе, в первую очередь, в поисках реальной стоимости, западные специалисты обратили своё внимание на само предприятие-эмитент.

17.2 Анализ предприятия-эмитента

Анализ предприятия-эмитента проводится на основании опубликованного бухгалтерского баланса. При этом аналитик вычисляет разнообразные коэффициенты, среди которых можно упомянуть:

- *прибыль из расчёта на одну акцию* (*earnings per share – EPS*);
- *отношение рыночной цены акции к чистой прибыли* (*price / earnings ratio – P/E ratio*);
- *отношение рыночной цены акции к чистой выручке, приходящейся на акцию* (*price / sales ratio – P/S ratio*);

- *дивиденды, приходящиеся на одну акцию (dividend per share – DPS), а также многие другие.*

После чего он сравнивает полученные значения коэффициентов с такими же коэффициентами других предприятий-эмитентов, на основании чего делается вывод о сравнительной переоценке или недооценке данных акций рынком. Надо вам сказать, что обсуждаемая методика относится к разряду простейших. Для более глубокого анализа строятся экономико-математические модели, с помощью которых специалист не только анализирует текущее состояние предприятия-эмитента, но также занимается и прогнозированием.

17.3 Отраслевой и макроэкономический анализ

Для того чтобы составить грамотный прогноз перспектив развития предприятия-эмитента, а на основании этого, в свою очередь, составить прогноз изменения курса эмитированных ценных бумаг, недостаточно смотреть на предприятие само по себе. Необходимо проводить также отраслевой и макроэкономический анализ. Так, например, Эрик Найман в своей книге «Треjder-Инвестор» (Киев, 2000) указывает перечень основных макроэкономических индикаторов, которые учитывают в своих исследованиях фундаментальные аналитики в США:

- занятость и связанные с ней показатели рынка труда;
- показатели инфляции и цены товаров;
- ВВП, заработная плата и личное потребление;
- промышленное производство, загрузка мощностей, продажи и заказы на промышленные товары и товары длительного пользования;
- процентные ставки и денежная масса;
- доверие потребителей.

Следует помнить, что в современной экономике различные отрасли тесно взаимосвязаны между собой. Это, в числе прочего, усложняет процедуру фундаментального анализа. С другой стороны, грамотно проведённые отраслевой и макроэкономический анализ очень часто позволяют определить будущее направление движения котировок. Видите ли, многие аналитики и игроки гадают, куда пойдёт цена. Это определить очень трудно. Нужно смотреть на фундаментальные факторы. Их очень часто можно предсказать.

17.4 Рейтинг ценных бумаг

Некоторые крупные и авторитетные инвестиционные компании периодически публикуют так называемые *рейтинги* ценных бумаг. Рейтинг представляет из себя некоторую оценку соотношения доходности и рискованности вложений в ту или иную ценную бумагу, основанную на статистике прошлых периодов. Можно утверждать, что рейтинговый анализ как бы «вырос» из фундаментального. Широко известны рейтинги ценных бумаг, составляемые агентствами “Moody’s” и “Standard & Poor’s”.

Ценные бумаги с наивысшим рейтингом (категория “А”), как правило, отличаются чрезвычайно высокой степенью надёжности и приемлемым уровнем доходности. К категории “А” обычно относят государственные облигации стран «восьмёрки», корпоративные облигации и привилегированные акции крупнейших международных компаний-гигантов, таких, как “IBM”, “General Motors”, “Toyota”. Ценные бумаги, занимающие в рейтингах наивысшие строчки, охотно покупают крупные и консервативные инвесторы, такие, как банки, пенсионные фонды и страховые компании.

Рейтинг “В” чаще всего присваивается обыкновенным акциям и некоторым облигациям. Эти ценные бумаги имеют более высокую степень риска, но и большую доходность; они представляют интерес как для консервативных инвесторов, так и для агрессивно настроенных спекулянтов.

И, наконец, категория “С”. Это бумаги с очень большой степенью риска, но иногда на них можно крупно заработать. К ним относятся акции и облигации молодых, быстрорастущих компаний, фирм представляющих развивающиеся страны, а также государственные облигации стран «третьего» мира.

Рейтинги ценных бумаг периодически пересматриваются. Тот или иной актив может перемещаться внутри рейтингового списка как вверх, так и вниз. Так, например, облигации ряда компаний из стран Юго-Восточной Азии после кризиса 1997 года переместились из категории “В” в категорию “С”. В середине 90-х годов XX в. российские ценные бумаги (как корпоративные, так и государственные) очень редко поднимались до категории “В”; в основном они входили в категорию “С”. А после дефолта на рынке гособлигаций и катастрофы на рынке акций в августе 1998 года, «нижний этаж» стал постоянным местом нашей прописки в международных рейтингах. В последнее время, правда, ситуация начинает понемногу меняться к лучшему – бумаги отечественных эмитентов медленно, но верно ползут вверх.

17.5 Выводы

Проведение фундаментального анализа – дорогостоящая и трудоёмкая процедура. Рядовому инвестору она не по карману. К сожалению можно констатировать, что простой игрок зачастую оказывается отрезанным не только от грамотно составленных прогнозов, но даже и от более-менее точной информации, касающейся предприятия-эмитента. Такой игрок бредёт по дороге рынка почти вслепую.

Если остановиться на российской специфике, то здесь мы наблюдаем весьма прискорбный факт: «привязка» отечественного рынка к американскому лишает отечественных инвесторов возможности проводить грамотный фундаментальный анализ своего национального рынка. Сколько ты не анализируй состояние дел и перспективы развития предприятия-эмитента, рынок всё равно двинется вслед за Доу-Джонсом ... Впрочем, я несколько драматизирую ситуацию, хотя, во многих случаях так оно и есть.

Очень часто фундаментальный анализ даёт неточные прогнозы: ошибаются аналитики, сказывается несовершенство прогностических методик. Кроме того, фундаментальный анализ совершенно не учитывает перетока капитала с рынка на рынок. А это большое упущение, ибо, как мы узнали из материалов Глав 15 и 16, этот процесс оказывает решающее влияние на формирование вектора движения цены. Могу порекомендовать начинающим

аналитикам обращать внимание на таблицу насыщенности сегментов финансового рынка России деньгами, публикуемую газетой «Коммерсантъ» (см. рис. 377):

Обороты финансового рынка России (млрд руб.)								
	12.08-18.08	19.08-23.08	26.08-30.08	02.09-06.09	09.09-13.09	16.09-20.09	23.09-27.09	30.09-04.10
Валюта	29.93	29.04	53.13	39.95	25.54	29.88	29.01	39.73
МБК	24.61	26.59	26.76	27.66	26.04	25.74	22.35	14.60
Акции	19.23	25.98	23.23	21.14	25.45	25.87	30.40	30.43
Гособлигации	1.59	1.68	1.92	2.20	2.24	3.80	7.10	4.38
Корпоративные облигации	2.16	1.30	0.81	1.09	1.18	1.48	2.41	1.72
Фьючерсы	1.70	1.98	1.84	1.75	1.97	1.76	2.12	2.11
ВСЕГО	79.22	86.57	107.69	93.79	82.42	88.53	93.39	92.97

Рис. 377 Обороты финансового рынка России

Полезную информацию публикует также журнал «Вестник банка России» (правда подписка на него стоит очень дорого).

Объём книги не позволяет мне подробно остановиться на фундаментальном анализе. Желающих поближе с ним познакомиться я отсылаю к книге Эрика Наймана «Треjder-Инвестор» (Киев, 2000) и к учебнику «Инвестиции» У. Шарпа, Г. Александра и Дж. Бэйли (М, 1997).

■ **Глава 18. Технический анализ** ■

18.1 Идеология технического анализа

«Сообщник разбойника Чжи его спросил:

– Есть ли у разбойников своё учение?

– Разве можно выходить [на промысел] без учения? – ответил Чжи. – Угадать по ложным [слухам], что в доме есть сокровища, – мудрость; войти [в него] первым – смелость; выйти последним – справедливость; пронюхать, возможен ли [грабёж] – знание; разделить [добычу] поровну – милосердие. Без этих пяти [добродетелей] никто в Поднебесной не может стать крупным разбойником. Отсюда видно, что если без учения мудрецов нельзя стать добрым человеком, то без учения мудрецов нельзя стать и разбойником».¹

Технический анализ – это учение мелких и средних спекулянтов, с которым они выходят разбойничать на большую дорогу рынка. Теханализ относительно прост и дешёв. Основным его приёмам можно научить даже

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999.

школьника. У технического анализа есть своя идеология. Постараюсь вкратце о ней рассказать.

Постулат 1: «На основании прошлой динамики цен можно предсказать будущее». Это основной постулат технического анализа, своего рода краеугольный камень, положенный в его основу. Считается, рынок очень часто повторяет сам себя. Выделяя повторяющиеся формации на графиках, аналитик способен предсказать будущее. С другой стороны, прошлые движения рынка откладываются в памяти торговцев, что также определённым образом влияет на будущее.

Постулат 2: «Цена включает в себя всё». Это означает, что в процессе анализа и прогнозирования достаточно рассматривать только лишь динамику котировок – в цене актива заложена вся информация, которой располагают участники рынка и отражены все значимые события, происходящие в окружающем нас мире.

Постулат 3: «Разнородные рынки могут анализироваться одним и тем же набором инструментов». Сторонники технического анализа считают, что и на фондовом рынке, и на рынке облигаций, а также на товарном, фьючерсном, валютном, и на всяком другом рынке одинаково хорошо работают одни и те же инструменты анализа. В последнее время, правда, всё чаще стали раздаваться голоса в пользу противоположного мнения, согласно которому для каждого типа рынка требуется уникальный аналитический инструментарий.

Давайте познакомимся с основными приёмами и инструментами технического анализа.

18.2 Геометрические фигуры

Технические аналитики, называемые на Западе «технарями» или «чартистами» (*chartists*), любят подолгу смотреть на графики. После долгого просмотра некоторые из них заметили, что очень часто после появления характерной фигуры, называемой «голова и плечи» (“head and shoulders”¹), восходящий тренд сменяется на нисходящий (см. рис. 378):

¹ Не путать с названием шампуня.

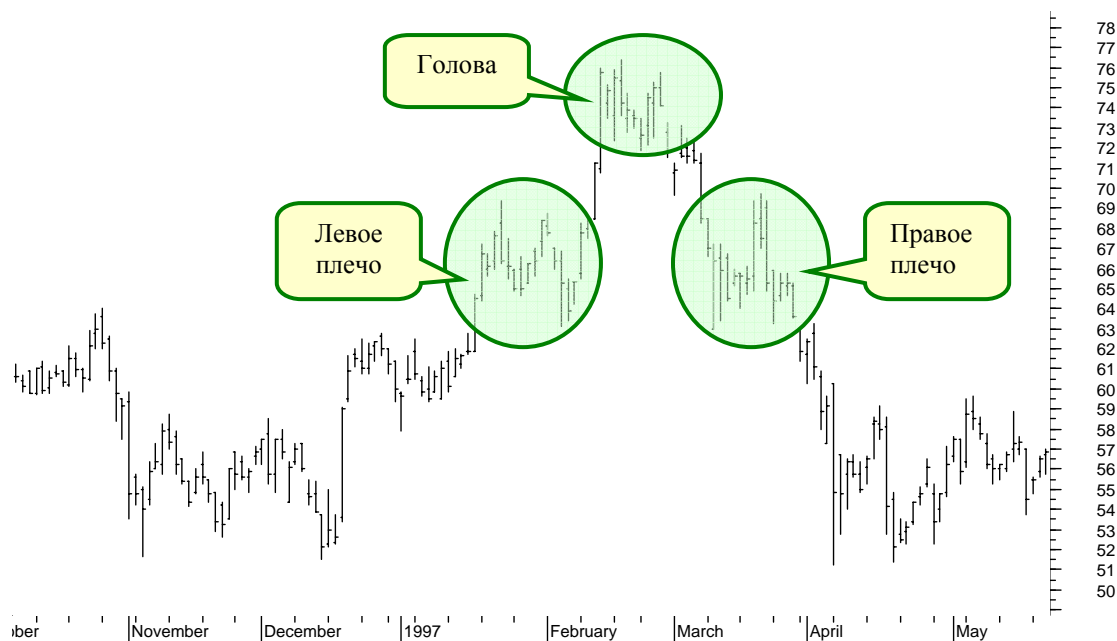


Рис. 378 Разворотная фигура «голова и плечи». Акции компании “Nike”, 1997 г.

На этом рисунке хорошо видно, что восходящий тренд длился с середины декабря 1996 г. по конец февраля 1997 г. Приход весны ознаменовался сменой тенденции, что особенно ярко показала описываемая фигура. Чартисты применяют геометрические фигуры механически, не вдумываясь в их смысл. Давайте не будем слепо им подражать, а попытаемся определить, почему же при развороте рынка во многих случаях образуется геометрическая фигура именно такой формы?

Вспомним новую теорию фондового рынка. Согласно этой теории, восходящий тренд сменяется нисходящим в случае эвакуации крупного капитала (ЭКК). Крупные игроки продают ранее купленные акции, нарушая баланс между стационарным капиталом (СКР) и акциями вторичного рынка (АВР). Если это так, то тогда во время ЭКК цена будет сильно проседать (особенно, если эвакуация будет резкой и сильной). Посмотрим на график. «Левое плечо» и «голова» сформировались во время восходящего тренда. Здесь ничего загадочного и необъяснимого нет. Но как же сформировалось «правое плечо»? В то время, когда цена находилась на максимальном уровне (там, где мы видим «голову»), началась ЭКК, после чего по теории должно начаться падение. Именно это мы и наблюдаем на графике: в начале марта цены упали с уровня \$70 – \$73 до \$63 – \$67. Но затем мелкие и средние игроки попытались вновь сыграть на повышение – но у них не хватило денег и энтузиазма. Цена чуть-чуть подросла (до \$69), и они сразу же начали продавать. Так сформировалось «правое плечо». В дальнейшем рынок вошёл в стадию реализации дефицита денег (РДД) и фазу «Янь», стабилизировавшись на уровне \$52 – \$59.

На этом нехитром примере мы видим, что разворотная фигура «голова и плечи» отражает эвакуацию крупного капитала. Вот почему она, собственно говоря, и является разворотной. Следует, однако, помнить, что наши рассуждения справедливы в отношении вторичного рынка акций. Для товарного рынка, скажем, нужно придумать своё объяснение. Это может быть темой для научной работы.

18.3 Линии тренда

Другим не менее часто используемым инструментом технического анализа являются линии тренда (см. рис. 379):

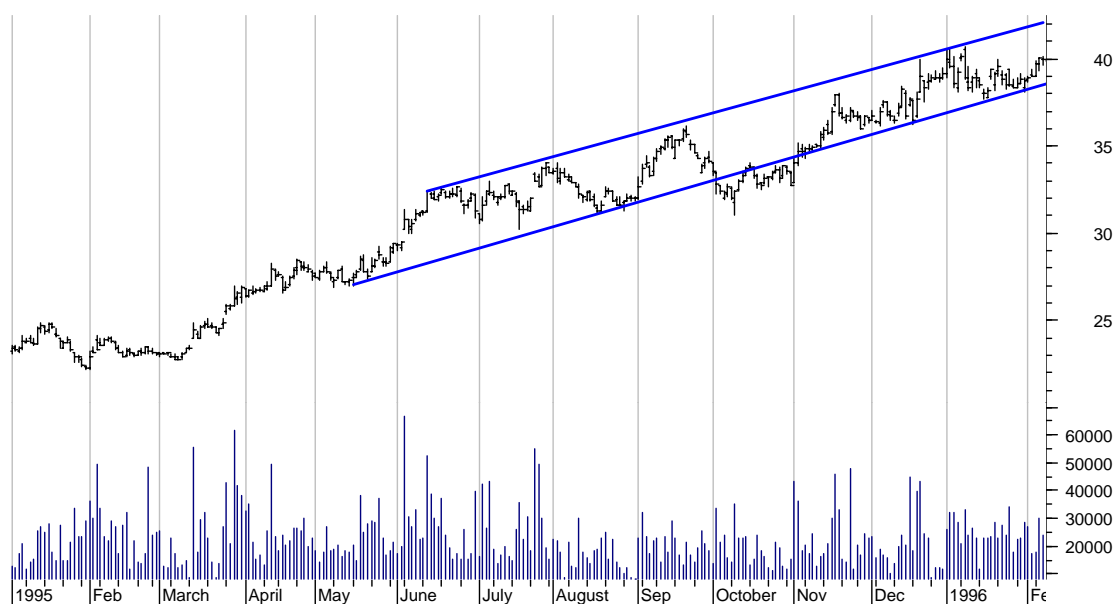


Рис. 379 Движение курса акций корпорации “Boeing” в коридоре цен, ограниченном линиями тренда

Линия тренда – это прямая линия. *Линия поддержки (support line)* соединяет локальные минимумы, *линия сопротивления (resistance line)* – локальные максимумы. С линиями (уровнями) поддержки и сопротивления в горизонтальном коридоре цен в фазе «Инь» мы уже познакомились в Главе 15. Здесь же мы рассмотрим их более подробно. Сторонники теханализа считают, что существующая тенденция должна проявлять себя внутри линий тренда. Эти линии, таким образом, служат чем-то вроде рельсов, по которым катится локомотив рынка. Если, скажем, происходит *пробой (breakout)* линии, то это важный сигнал к смене тенденции. Например, если пробивается линия поддержки на восходящем тренде, то это веский аргумент в пользу того, что восходящий тренд сменится либо горизонтальной, либо нисходящей тенденцией (см. рис. 380):¹

¹ По материалам сайта брокерской фирмы «Финбридж» www.finbridge.ru.

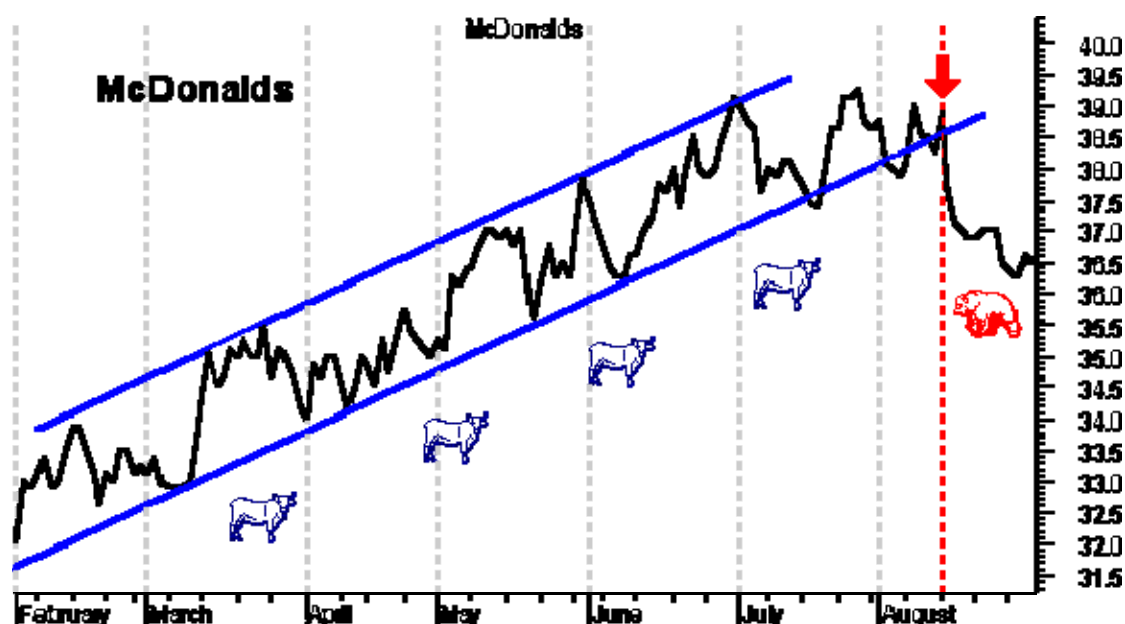


Рис. 380 Пробой линии поддержки на восходящем тренде и последующий обвал котировок, акции компании “McDonalds”

Если вы посмотрите на рис. 379 (котировки акций компании “Boeing”), то увидите, что, несмотря на пробой уровня сопротивления, произошедший в начале октября 1995 г., цена вскоре вновь вернулась в коридор – ну что ж, наверное, любое правило имеет исключения. При этом прежний уровень поддержки стал новым уровнем сопротивления. При формировании фигуры «голова и плечи» также происходит пробой уровня поддержки (ещё раз посмотрите на рис. 378 – «правое плечо» находится ниже этого уровня).

Сторонники теханализа очень любят строить линии трендов. Однако аналитики практически не задумываются над вопросом, а почему же всё-таки тренд должен быть ограничен этими линиями? Давайте попытаемся объяснить эти феномены.

Мы с вами знаем, что восходящий тренд вызывается интервенцией крупного капитала, а нисходящий – эвакуацией. Если предположить, что темп ИКК постоянен, то, совершенно очевидно, что в течение некоторого времени темп роста цены также будет постоянным, что соответствует прямым линиям тренда. С другой стороны, разбираемым инструментом анализа пользуются очень много игроков. Практически каждый более-менее серьёзный аналитик строит линии тренда. Вот и получается, что эти линии нанесены на графики у большинства торговцев. Совершенно очевидно, что здесь мы опять сталкиваемся с эффектом самопрограммирования рынка.

Теханализ – это орудие самопрограммирования рынка со стороны мелких и средних спекулянтов

Биржевая толпа «настраивает» рынок под себя. Это можно сравнить с деятельностью работников морского флота, отмечающих красными и белыми бакенами пригодный для судоходства фарватер. Если корабль выйдет за пределы фарватера, то он наткнётся на мель. Однако на рынке ситуация

несколько другая. В принципе, никто не мешает игрокам торговать вне линий тренда. Крупные игроки, между прочим, очень часто так и делают.

Кроме того, никто не мешает аналитикам проводить не прямые, а кривые линии трендов. Многие тенденции очень хорошо аппроксимируются таким образом. Почему же с таким приёмом на практике мы не встречаемся? По моему мнению, дело в том, что, во-первых, для построения такой кривой требуется знание математики в объёме, превышающей программу средней школы. А, во-вторых, кривую линию можно построить по трём точкам. В этом случае к тому моменту, когда наша кривая укажет нам на новый локальный экстремум, тенденция может смениться ...

18.4 Индикаторы. Скользящая средняя

В общем случае индикатором технические аналитики называют некоторую функцию от цены, объёма и времени:

$$I = f(\text{цена, объём, время})$$

В некоторых случаях индикаторы позволяют аналитику выявлять такие рыночные изменения, которые невооружённым глазом не видны. В качестве примера индикатора мы рассмотрим *скользящую среднюю* (*moving average – МА*). Рассчитать её очень просто. Достаточно взять простую среднеарифметическую среднюю от цены закрытия за n дней в прошлом (см. рис. 381):



Рис. 381 Скользящие средние на графике акций НК «ЛУКОЙЛ», 1999 г.

«Скользящей» среднюю называют потому, что она как бы скользит вслед за ценой. Многие специалисты по техническому анализу считают, что её

основное предназначение – служить указателем тренда. Мол, дескать, когда средняя движется вверх, тогда тренд восходящий, а когда она идёт вниз – то нисходящий. Однако определить направление тренда можно чисто визуально, без средней. На самом деле средняя – гораздо более тонкий инструмент, чем предполагают многие аналитики. Давайте внимательно посмотрим на рис. 381. В период с февраля по середину мая 20-ти дневная средняя находилась под ценами (исключая короткий период в начале апреля и пробой в начале мая). Это свидетельствует в пользу того, что с трендом всё в порядке. Однако после середины мая этот индикатор двигался уже над ценами (то есть цены были ниже средней). Это уже говорит о том, что на рынке происходит какой-то неразличимый при поверхностном взгляде процесс. Какой?

Мы с вами знаем, что иногда крупные игроки начинают продавать ранее купленные акции незаметно, мелкими партиями. Мелким и средним игрокам кажется, что восходящий тренд продолжается с прежней силой, и нет причин для беспокойства. Однако, на самом деле это не так. На рынке нарушается баланс между СКР и АВР, что и отражает средняя! Она чутко реагирует на такого рода изменения, показывая аналитику, что восходящий тренд выдыхается, так как на рынке происходит скрытая (латентная ЭКК). – При умелом использовании, скользящая средняя может дать аналитику поистине бесценную информацию.

18.5 Осцилляторы. Индекс относительной силы

Осциллятор – это такой индикатор, значение которого изменяется в пределах от 0 до 1 (или от 0 до 100%). Осцилляторов существует огромное множество. Объём книги не позволяет мне рассказать обо всех. В качестве примера я взял широко распространённый осциллятор – *индекс относительной силы (relative strength index – RSI)*.¹ Он вычисляется на основании следующей формулы:

$$RSI = \frac{U}{U + D} * 100\% \quad \{18.1\}$$

Где

U – сумма цен закрытия вверх за n дней, делённая на n ;

D – сумма цен закрытия вниз за n дней, делённая на n ;

n – параметр осциллятора.

Пусть дан ряд цен закрытия:

Close = {20, 21, 22, 21, 19, 20, 22, 21, 20, 18, 17, 18}

Требуется рассчитать RSI за 5 дней. Посмотрим внимательно на числовой ряд. Обозначим стрелочкой вверх (↑) те дни, когда цена закрытия

¹ Не следует путать индекс относительной силы с биржевыми индексами. Это совершенно разные показатели.

была выше цены закрытия предыдущего дня, и стрелочкой вниз (↓) те дни, когда цена закрытия была ниже цены закрытия предыдущего дня:

Close = {20, 21↑, 22↑, 21↓, 19↓, 20↑, 22↑, 21↓, 20↓, 18↓, 17↓, 18↑}

Возьмём первые пять дней, отмеченных стрелочками: {21↑, 22↑, 21↓, 19↓, 20↑}. Подсчитаем для них величины U и D:

$U = (21 + 22 + 20) / 5 = 12.6$; $D = (21 + 19) / 5 = 8$.

После чего определим значение RSI:

$$RSI = \frac{12.6}{12.6 + 8} * 100\% = 61.2\%$$

Это значение будет соответствовать шестому дню:

Close = {20, 21↑, 22↑, 21↓, 19↓, 20↑, 22↑, 21↓, 20↓, 18↓, 17↓, 18↑}
RSI(%) = { -, -, -, -, -, 61.2 }

Рассчитаем RSI для следующего дня. Но для этого мы возьмём ряд цен закрытия, начинающийся уже с третьего дня: {22↑, 21↓, 19↓, 20↑, 22↑}. RSI будет равен 61.5%:

Close = {20, 21↑, 22↑, 21↓, 19↓, 20↑, 22↑, 21↓, 20↓, 18↓, 17↓, 18↑}
RSI(%) = { -, -, -, -, -, 61.2, 61.5 }

Эти вычисления продолжаются до конца ряда. В результате мы имеем ряд цен закрытия и параллельный ряд осциллятора. На рис. 382 вы видите 5-ти дневный RSI, построенный по ценам закрытия акций НК «ЛУКОЙЛ»:



Рис. 382 5-ти дневный RSI, построенный по ценам закрытия акций НК «ЛУКОЙЛ», 1997 г.

С помощью RSI технические аналитики определяют *перекупленность* (*overbought*) и *перепроданность* (*oversold*) рынка. Перекупленным рынок называют в том случае, когда RSI поднялся выше верхней справочной линии (в нашем случае она проведена на уровне 80%). Перепроданным рынок называют в том случае, если RSI опустился ниже нижней справочной линии (в нашем примере – это 20%; очень часто верхнюю и нижнюю справочные линии проводят на уровнях 70 и 30% соответственно). Считается, что на перекупленном рынке нужно либо продать, либо, по крайней мере, закрыть длинную позицию. А на перепроданном рынке нужно либо купить, либо, по крайней мере, закрыть короткую позицию. Почему? Потому что в таких случаях велика вероятность того, что цена изменит свой вектор движения.

В то же время, все «технари» в один голос утверждают, что такой тактики следует придерживаться в ценовом коридоре или на слабом тренде, но никоим образом не во время сильных рывков цен, так как в этом случае осциллятор надолго уходит за справочную линию, однако, цена продолжает двигаться в прежнем направлении и трейдер, вставший против рынка, несёт убытки (посмотрите на рис. 382: во время сильного подъёма цен в июне RSI долгое время болтался в «поднебесье»; открывать же короткие позиции в это время было безумием).

Все эти особенности поведения RSI очень легко объясняются на основе нашей новой теории вторичного рынка акций. RSI так построен, что он отражает смену умонастроений в рядах мелких и средних игроков. Представим себе, что рынок растёт 5 дней. RSI равен 100%. Что будет делать «среднестатистический» участник биржевой толпы? Правильно, продавать. Чем выше забирается RSI, тем больше будет продавцов, значит, тем больше вероятность того, что цена двинется в обратном направлении. Аналогичные рассуждения могут быть приведены и для случая, когда RSI падает. Кстати говоря, число дней, за которое считается исследуемый осциллятор, тоже очень важная величина. Обычно аналитики строят RSI за 5, 7, 9 или 14 дней. Почему это так? Почему, скажем, не за 3 дня, или не за 20 дней? Дело в том, что многие опытные средние спекулянты открывают и закрывают позицию с минимальным интервалом в 5 дней, и с максимальным в 10 – 15. Поэтому аналитик пытается так настроить этот осциллятор, чтобы он вошёл в резонанс с игровой тактикой среднего спекулянта.

Как уже выше говорилось, в моменты резких рывков рынка, RSI надолго уходит за справочные линии, и играть по нему опасно. Новая теория вторичного рынка акций легко объясняет и этот факт. Мы с вами знаем, что во время резких рывков (это фаза «Янь») механизм подавления трендов ломается, и цена двигается некоторое время в одном направлении; мелкие и средние спекулянты бессильны что-либо изменить ... Вот почему в фазе «Янь» нужно играть против RSI, по рынку.

18.6 «Японские свечи»

Японцы по-другому видят график. Если западный аналитик ищет на нём геометрические фигуры, строит линии трендов, внимает показаниям индикаторов и производит прочие мудрёные операции, то специалист по анализу рынка из страны восходящего солнца прежде всего будет искать характерные сочетания двух-трёх «свечей» и на основании этого будет строить

свои прогнозы. Конечно же, это не означает, что японцы не уделяют должного внимания таким общепризнанным вещам, как геометрические фигуры. Известная нам формация «голова и плечи», например, также описана японской школой технического анализа. Только она носит другое, достаточно экзотическое название – «три будды». Вообще говоря, чего-чего, а экзотики в «японских свечах» хватает. Посмотрите на рис. 383. На нём вы видите некоторые разворотные формации, описанные японскими мастерами анализа:

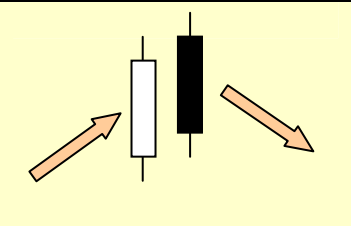
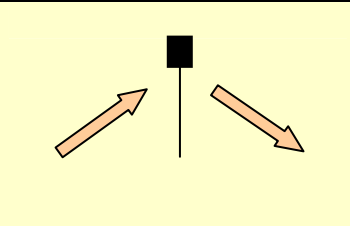
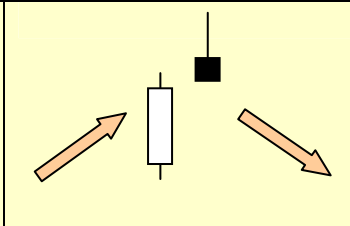
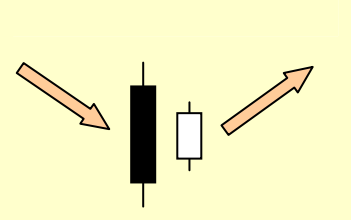
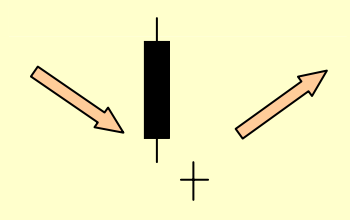
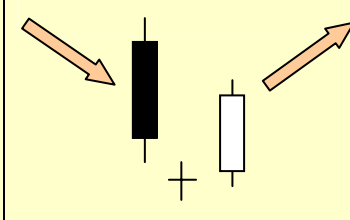
Завеса из тёмных облаков («кабузе»)	Повешенный («кубицури»)	Падающая звезда («нагаре боси»)
		
Беременная («харамии»)	Звезда доджи («доджи бике»)	Брошенный младенец («суте го»)
		

Рис. 383 Некоторые разворотные модели японской школы технического анализа

Надо вам сказать, что «японские свечи» – очень сильный инструмент анализа (могу сказать это по собственному опыту). «Свечные» модели, что называется, работают. Однако, похоже, что ни японские аналитики, ни их западные коллеги, работающие со «свечами», не имеют понятия о том, почему это так. Кроме того, я нигде не встречал внятного объяснения, почему описываемые формации имеют именно такой, а не иной вид. Возьмём, к примеру, модель «завеса из тёмных облаков». Вот что пишет про неё Грегори Моррис:

«На рынке господствует повышательный тренд. Формируется длинная белая свеча, что типично для повышательного тренда. При открытии на следующий день происходит разрыв вверх, однако на этом повышательный тренд может закончиться. Рынок падает, чтобы закрыться внутри тела белого дня, фактически ниже его середины. Все трейдеры, настроенные по-бычьей, при таких обстоятельствах должны пересмотреть свою стратегию. Как и в случае пронизывающей свечи, возникает важный разворот рынка».¹

Из приведённого объяснения совершенно непонятно, почему именно разбираемая модель является разворотной (реверсивной), а также почему «все трейдеры, настроенные по-бычьей, при таких обстоятельствах должны пересмотреть свою стратегию». Видите ли, для многих покупателей сильное

¹ Грегори Л. Моррис. Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – 311 с.

нисходящее движение, обозначенное чёрной свечой, является хорошей точкой для покупки. При таких обстоятельствах «важный разворот рынка» на следующий день может и не возникнуть. Так почему же японские аналитики после появления «завесы из тёмных облаков» в большинстве случаев наблюдали смену тренда?

Этот факт легко объяснить с позиций новой теории вторичного рынка акций. Первая белая свеча в разбираемой модели отражает активность мелких и средних игроков, играющих на повышение. Вторая же чёрная свеча отражает активность крупного оператора, продающего ранее купленные акции – на рынке начинается ЭКК. Вот, собственно говоря, почему «завеса из тёмных облаков» и является разворотной моделью. Возможно и другое объяснение. Крупный игрок продаёт в первый день, против тренда, однако энтузиазм в среде мелких и средних игроков так велик, что цена всё равно растёт. Но на следующий день длинная чёрная свеча показывает слабость рынка: ведь соотношение СКР и АВР после продаж крупного игрока изменилось!

Вы можете спросить: «Хорошо, с эвакуацией крупного капитала всё ясно. Но как обнаружить интервенцию»? ИКК проявляется на рынке в форме последовательности белых свечей на большом объёме, значительно превышающем средний за предшествующие дни. Причём эти белые свечи не обязательно должны находиться рядом друг с другом.

На основании новой теории вторичного рынка акций мне удалось объяснить практически все модели, которые описываются японской школой технического анализа. Но это тема уже отдельного исследования, которое, как я надеюсь, скоро увидит свет.

18.7 Волны Эллиота

Наблюдение за графиками цен – такое интересное и захватывающее занятие, что порой оно увлекает людей, на первый взгляд далёких от рынка. Р. Н. Эллиот, скромный американский бухгалтер, живший в первой половине XX в., посвящал анализу графиков всё свободное время. Он искал некоторую магическую формулу, своего рода волшебный ключ к рынку, который бы позволил получать достаточно достоверные прогнозы. Надо вам сказать, что и сейчас охотников открыть рецепт получения «философского камня» пруд пруди. Видимо, так устроен человек: уж очень ему хочется найти скрытый порядок в хаосе. Так вот, после долгих лет поисков, Эллиот пришёл к выводу, что, как ему показалось, существует некоторая таинственная структура, управляющая рынком. Однако что это за структура, и какова её природа, Эллиот не уточнил. Зато он вывел некоторый принцип, или, если хотите, закон, которому подчиняется динамика цен. Это так называемые «волны Эллиота» (*Elliot waves*) (см. рис. 384):¹

¹ По материалам сайта брокерской фирмы «Финбридж» www.finbridge.ru.

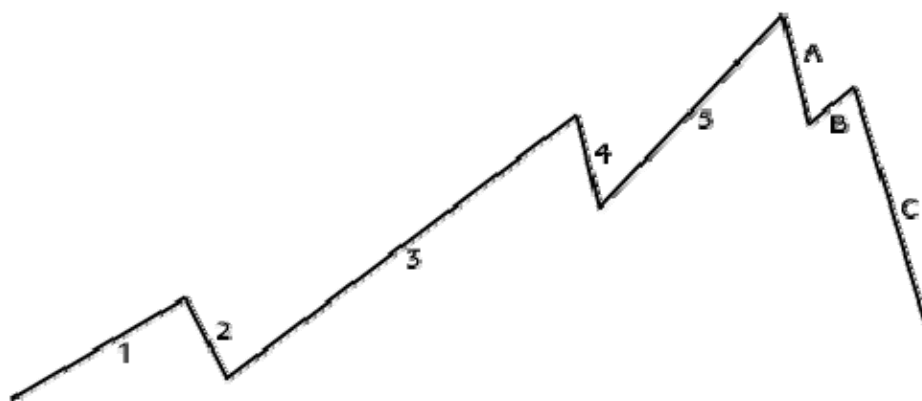


Рис. 384 Волны Эллиота

По Эллиоту, восходящий тренд содержит в себе пять волн, а нисходящий – три. Рост и падение периодически сменяются коррекцией. Параметры волн в модели Эллиота связаны друг с другом хитроумными математическими соотношениями. Так, например, уровни цен, которые достигаются по окончании первой и второй волн связаны между собой по закону «золотого сечения» (см. рис. 385):

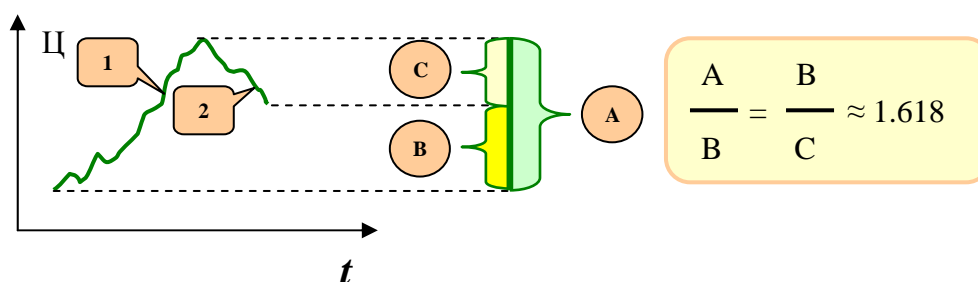


Рис. 385 Пропорция золотого сечения в волнах Эллиота

В то же время многие последователи Эллиота утверждают, что это соотношение может быть иным – 0.5 или, скажем, 0.667 (2/3). Кстати говоря, «золотое сечение» широко встречается в природе. Мы можем видеть его в пропорциях галактик, животных, растений, человека (измерьте, например, длины фаланг пальцев руки – они относятся друг другу в пропорции 1.618).¹ Древнегреческие скульпторы и архитекторы использовали «золотое сечение» в своих произведениях. Эту пропорцию мы также видим и в творениях восточных мастеров. Средневековый математик Леонардо Фибоначчи также занимался исследованием этой проблемы. Он рассмотрел ряд положительных натуральных чисел, в котором каждое последующее число равно сумме двух предыдущих:

1,1,2,3,5,8,13,21,34,55 и т.д.

¹ Достоин внимания то обстоятельство, что величина $1 / 1.618$ равна 0.618. Числа 1.618 и 0.618 иногда называют «числами Фибоначчи» или «числами фи – Ф». Следует помнить, что приведённые здесь значения – приближённые. Точное значение этих чисел не может быть выражено конечным набором цифр. С точностью до седьмого знака число Ф равно 1.6180339... Его можно получить из следующего соотношения: $\Phi = 0.5 + \sqrt{5}/2$.

Этот ряд получил название ряда Фибоначчи. Если мы будем делить два соседних числа в ряде Фибоначчи друг на друга:

$$1/1 = 1; 1/2 = 0.5; 3/5 = 0.6; 5/8 = 0.625; 8/13 = 0.615; 13/21 = 0.619 \text{ и т.д.}$$

... то увидим, что частное от деления постепенно приближается к пропорции «золотого сечения», правда, не достигая его.

Сторонники волн Эллиота считают, что золотое сечение и связанные с ним ряды и числа Фибоначчи должны также встречаться и на графиках. Они аргументируют это тем, что раз мы наблюдаем указанные соотношения на достаточно большом количестве природных объектов, то мы должны наблюдать их и на графиках. Более того, некоторые специалисты ставят знак равенства между рынком и природным объектом. Вот что говорит по этому поводу Билл Вильямс:

«... рынок – скорее естественная (природная), а не искусственная (созданная человеком) функция».¹

Но это утверждение – полный абсурд. Одесский мудрец мсье Боярский как-то раз сказал своей невесте Двойре:

«Мамзель Крик, на чёрное я не скажу, что оно белое, и на белое не позволю себе сказать, что оно чёрное».²

Билл Вильямс на белое говорит, что оно чёрное. Рынок – это искусственно созданная человеком сложная система, законы функционирования которой, может быть, учёным ещё предстоит установить. В связи с обсуждаемой темой мне вспоминается старая шутка: «Что такое один еврей? – Это торговая точка. Что такое два еврея? – Матч на первенство мира по шахматам. А много евреев? – Оркестр «Виртуозы Москвы»». Уважаемый читатель. Даже один человек – это и природный и социальный объект. Не говоря уже о рынке ... На рынке торгуют миллионы игроков. Докажите, что их торговая активность порождает волны Эллиота, числа Фибоначчи, углы Ганна (есть и такие). Докажите! А потом уже стройте конкретные алгоритмы прогнозирования.

Числа Фибоначчи и иные «магические» соотношения могут иногда встречаться на графиках, но только в ряду других пропорций. Очень часто после роста рынок откатывается, скажем, на 50, 40, 30% – вообще говоря, величина отката может быть самой разной. Любой здравомыслящий аналитик скажет вам об этом. И всё же, многие специалисты утверждают, что числа Фибоначчи, волны Эллиота и пр. будто бы даже «управляют» рынком.

Так ли это на самом деле? Да, иногда на графиках эти соотношения действительно наблюдаются. Но, в большинстве случаев – нет. Разброс параметров колебаний цен так велик, что там можно найти вообще какие угодно соотношения. По поводу того, что эти числа «управляют» движением цен, я могу сказать следующее: «Да, управляют». Но ровно в той степени, в какой они управляют сознанием аналитика, наносящего на график волны с заданными параметрами ...

¹ Билл Вильямс. Торговый Хаос – М.: ИК Аналитика, 2000. – 328 с.;

² Бабель И. Э. Избранное. – М.: Гослитиздат. – 1957.

18.8 Фракталы

Кстати, о волнах. Если мы рассмотрим более подробно какой-либо элемент волны Эллиота, например, пару волн 1 и 2, то обнаружим, что они копируют всю волновую формацию, но только в миниатюре (см. рис. 386):

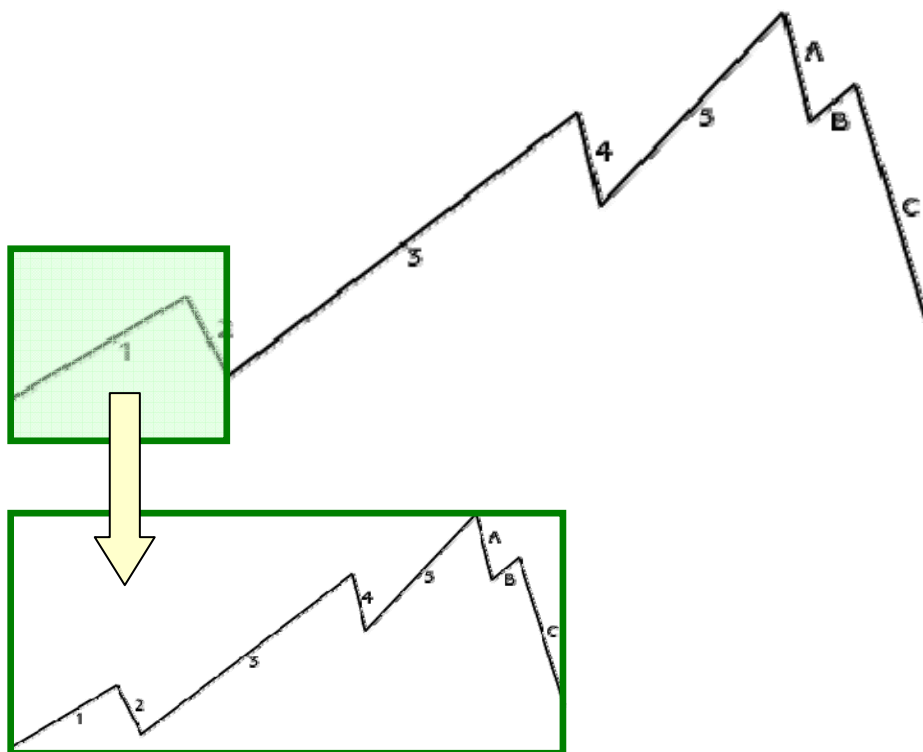


Рис. 386 Увеличенное изображение 1-ой и 2-ой волн

Волны Эллиота, таким образом, относятся к *фрактальным объектам* или *фракталам*.

Фрактал (fractal) – это система, в которой элементы более низкого уровня копируют элементы более высокого уровня.

На рис. 387 изображены простейшие фрактальные объекты:



— линия, огибающая нижний контур неупорядоченного фрактала.

Рис. 387 Простейшие фракталы: А – упорядоченный фрактал. Б – неупорядоченный фрактал.

Они образованы окружностями. Как вы видите, структура $n+1$ уровня копирует структуру n уровня. На нижнем уровне мы наблюдаем те же самые окружности. В нашем примере в упорядоченном фрактале их радиус при переходе на $n+1$ уровень уменьшается в два раза, а их количество строго фиксировано: на одну вышестоящую окружность – две нижестоящие. А в неупорядоченном фрактале это не так. Там радиусы окружностей меняются не в строгом порядке, да и количество элементов на $n+1$ уровне тоже колеблется. Количество уровней во фрактале называется фрактальным числом. У фрактала «А» оно равно 4, а у «Б» – 5. Обратите внимание на вектор времени – он направлен от больших элементов к меньшим. Почему это так? И в чём его смысл? – Об этом я скажу чуть позже.

Термин «фрактал» ввёл в научный обиход сотрудник исследовательского центра фирмы “IBM” Бенуа Мандельбро в 1977 г. Он же дал фракталам математическое описание. Само слово «фрактал» происходит от латинского “fractus”, что означает «разбитый», «поделённый на части». Мандельбро определил фрактал как структуру, состоящую из частей, которые в каком-то смысле подобны целому. Он заметил, что структура фрактала повторяется при переходе к более мелким масштабам. Многие природные объекты *похожи* на фракталы. Их мы можем назвать *природными фракталами*, в отличие от *математических фракталов*, с которыми имел дело заокеанский учёный. Дерево, например, является неупорядоченным природным фракталом, который формируется во времени от более крупных элементов (ствол, толстые сучья) к более мелким (тонкие веточки). Вот в чём смысл изображённой на рис. 387 стрелочки с надписью «время». Гусиное перо – также природный фрактал, но только более упорядоченный, чем дерево. Бенуа Мандельбро, помимо всего прочего, заметил, что некоторые объекты, такие как, береговая линия Британии, напоминают линию, огибающую контур вымышленного неупорядоченного фрактала. Им же было замечено, что в некоторых случаях на первый взгляд хаотическая структура имеет некий внутренний порядок, скрытый от глаз наблюдателя, который связан, опять таки, с фракталом.

За эти идеи ухватились многие технические аналитики. Одна группа исследователей провозгласила, что график движения цены – это объект, в основе которого лежит некая невидимая глазу фрактальная структура, и для того, чтобы сделать грамотный прогноз на будущее, требуется найти эту самую гипотетическую структуру, а остальное уже будет «делом техники». Надо вам сказать, что её поиски пока не принесли существенных результатов. Другая группа пошла на рынок в лобовую атаку, говоря о том, что сам график – это и есть фрактал (да простит меня читатель за то, что, может быть, я излагаю эти идеи не совсем ясно. В своё оправдание я могу сказать, что пытаюсь пересказать своими словами весьма путанные и нечёткие идеи).¹ И для того, чтобы понять, что будет происходить на рынке в ближайший месяц, достаточно рассмотреть динамику цен за, скажем, пять дней – ведь если рынок является фрактальным объектом, то происходящее на $n+1$ уровне в значительной степени отражает происходящее на n уровне!

Что можно сказать по этому поводу? Мне вспоминается вот какой анекдот. Нерадивый студент, готовясь к экзамену по зоологии, выучил только один вопрос – про блох. На экзамене ему достаётся билет, в котором вопрос о

¹ Многие специалисты, утверждающие «рынок = фрактал» плохо представляют себе а) что такое рынок; б) что такое фрактал; в) что означает знак «=».

рыбах. Находчивый студент говорит профессору: «Тело рыбы покрыто чешуёй. Но если бы у рыбы был мех, то в нём наверняка водились бы блохи ...». Некоторые аналитики также выучили один вопрос – про фракталы, да и то, кстати говоря, поверхностно. Если серьёзно, то прежде чем строить конкретные методики прогнозирования (а дело дошло уже и до этого, почитайте, скажем, «Торговый хаос» Билла Вильямса), нужно с научной точки зрения доказать, что действительно, в основе рыночного хаоса лежит какая-то конкретная фрактальная структура. Но такого доказательства я нигде ещё пока не встречал.

Кроме того, уважаемый читатель, мы должны чётко понять вот что. Мандельбрововы фракталы – абстрактные математические и геометрические структуры. Фракталы природные – это созданные Высшим Разумом организмы, которые развиваются по определённому плану. В этом плане заложена и их фрактальная структура, и «золотое сечение» в пропорциях и многое, многое другое, о чём мы с вами и понятия не имеем. Для тех читателей, кто не верит в существование Высшего Разума, я могу сообщить, что план развития любого живого существа на нашей планете закодирован в его генах, которые входят в состав молекулы ДНК. Именно там заложена информация о фрактальности, о «золотом сечении» и пр. Кроме того, природный фрактал развивается от более крупных элементов к более мелким. Время как бы течёт «вдоль» фрактала (вот в чём смысл стрелки на рис. 387). А график формируется путём группировки относительно мелких элементов (цен конкретных, единичных сделок) в относительно более крупные («свечи» например). На графике время течёт как бы «вбок» – вдоль воображаемой линии, огибающей контур невидимого фрактала (посмотрите ещё раз на рис. 387 и на любой график движения цен). – График только *похож* на фрактал или на его контур.

Так вот, если кто-то утверждает, что рынок – фрактальный объект, и он регулируется числами Фибоначчи и прочими заранее заданными числовыми соотношениями, то пусть такой исследователь рынка покажет мне ту молекулу ДНК или ту программу, которая управляет рынком! Или, по крайней мере, докажет, что хаос рыночных цен действительно, кажется хаосом на нашем уровне восприятия, и если на рынок посмотреть с какой-то другой точки зрения, то мы увидим порядок! А так, мне приходится констатировать, что все теории о волнах, фракталах и «магических» числах не имеют под собой сколько-нибудь серьёзной научной основы.

18.9 «Психологическое» направление

Как то раз, когда я в биржевом буфете стоял в очереди, брокер СТАР легонько толкнул меня и, указывая на среднего роста лысоватого мужчину, который располагался в нескольких шагах впереди нас, сказал: «Это доктор Элдер. Только вчера прилетел из штатов. Ты не читал его книгу? Зря ...». Так я узнал о знаменитом игроке, аналитике и писателе Александре Элдере. Чем же он знаменит? Наш герой родился в СССР, окончил медицинский институт и работал судебным врачом. Впрочем, предоставим слово ему самому:

«Я вырос в Советском Союзе в то время, когда он, по выражению бывшего Президента США, был «империей зла». Я ненавидел советскую систему и пытался вырваться, но эмиграция была запрещена. Я поступил в институт в 16 лет, окончил медицинский в 22, прошёл стажировку и поступил врачом на судно. Теперь у меня был

шанс вырваться на свободу! Я сбежал с советского корабля в Абиджане, Берег Слоновой Кости.

Я бежал к американскому посольству по грязным пыльным улицам африканского портового города, преследуемый моими бывшими товарищами по команде. Бюрократы в посольстве сплосхвали и почти выдали меня Советам. Но я отчаянно сопротивлялся, и они поместили меня в «убежище», а затем посадили на самолёт до Нью-Йорка. В феврале 1974 года я приземлился в аэропорту имени Кеннеди, прибыв из Африки в летней одежде и с 25 долларами в кармане. Я немного говорил по-английски и не знал ни души в этой стране».¹

В новой обстановке Элдер не растерялся и быстро освоился. Он стал работать по специальности – врачом-психиатром, параллельно играя на рынке акций, в чём заметно преуспел, что позволило ему открыть свою фирму, в которой всех желающих обучают игре не бирже.

В 1995 году издательство «Светоч» выпустило его книгу «Основы биржевой игры» (в оригинале “Trading for a living” – «играть, чтобы выжить»). В ней автор изложил достаточно оригинальную концепцию анализа, согласно которой основной движущей силой рынка являются эмоции биржевой толпы, которую доктор Элдер рассматривает как однородную массу, подверженную жажде обогащения и разного рода маниям. По Элдеру поведение большинства игроков не отличается от поведения лиц, злоупотребляющих спиртным – желание играть столь же сильно у биржевых торговцев, как желание выпить – у алкоголика. Тренд формируется в результате того, что большинство игроков испытывают сильное эмоциональное желание купить (восходящий тренд) или продать (нисходящий тренд). Тенденция ломается, когда неудачники не выдерживают и закрываются, а основная масса торговцев начинает разворачиваться в противоположном направлении. В соответствии с этой концепцией Элдер рассматривает технический анализ как прикладную массовую психологию. Фигуры, линии трендов, индикаторы – всё это, по его мнению, отражает эмоции толпы.

Однако я думаю, что эта, на первый взгляд привлекательная концепция, обладает существенными недостатками. Основной из них заключается в том, что помимо эмоций, на тренд влияет переток капитала вследствие активности крупных игроков, которые, в отличие от своих более мелких коллег, являются психологически устойчивыми субъектами. Биржевая толпа – это не однородная масса. В биржевой толпе можно выделить три основных класса игроков, суперпозиция торговой активности которых и формирует уникальный рисунок рынка, который аналитики видят как график. Сколь бы не были сильны эмоции спекулянтов, с пустым кошельком на торговой площадке делать нечего. Любое, мало-мальски значимое колебание цены вызвано заключением двусторонней сделки – кто-то продаёт, кто-то покупает. Для этой операции, прежде всего, необходимы деньги и пакет акций. Эмоции сопутствуют тренду, но не определяют его. Утверждать обратное всё равно, что говорить о том, что автомобиль способен ехать вперёд с пустым баком от одного лишь жгучего желания водителя.

Я считаю, что в анализе учитывать эмоции игроков конечно же надо. Очень часто именно эмоции вызывают появления на графике того или иного объекта, например, так называемых ложных прорывов. Однако психология толпы должна рассматриваться в комплексе с перетоком капитала.

¹ Элдер А. Основы биржевой игры – М.: Светоч, 1995. – 276 с.

18.10 Выводы

В настоящее время технический анализ используют абсолютное большинство игроков. Однако ему присущи существенные недостатки. Главный из них – *прогностические алгоритмы теханализа слишком отвлечены от реальных процессов, происходящих на торговых площадках*. Аналитики с таким остервенением исследуют графики, как будто в них самих находится причина роста или падения рынка. Технический анализ рассматривает рынок как некий абстрактный объект, совершенно не вникая в суть внутреннего своеобразия предметной области, короче говоря, отсутствует системный подход к проблеме. В результате имеем целый набор некорректных методов. Ну, скажите мне, разве допустимо набором одинаковых инструментов анализировать такие совершенно непохожие рынки, как фондовый и сырьевой, валютный и рынок государственных облигаций? Они существенно отличаются друг от друга прежде всего по своей анатомии. Аналитика не должно смущать то, что графики цен у этих активов зачастую похожи – на вышеперечисленных рынках движущие силы, поведение игроков суть совершенно разные. Разными должны быть и алгоритмы анализа. Пренебрежение этим принципом приводит к ошибкам.

Кстати говоря, о форме графиков на разных рынках. Иногда они похожи, да. Но в некоторых случаях различие в анатомии рынков отражается и на форме графиков (см. рис. 388):

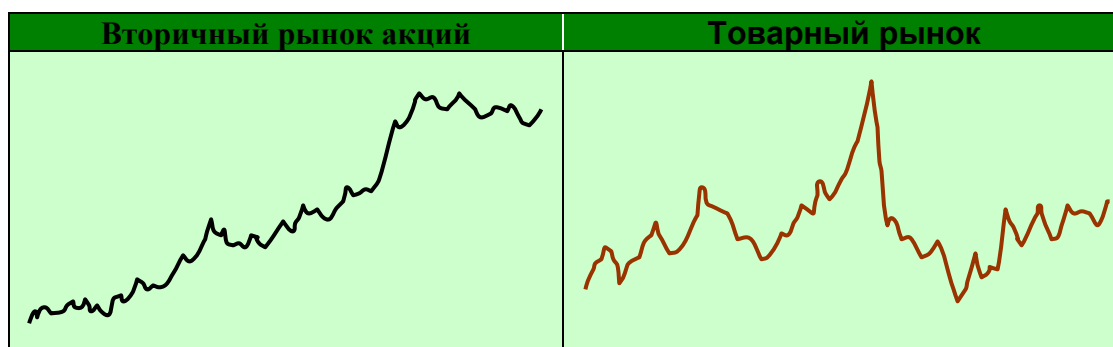


Рис. 388 Типичные графики движения цен на вторичном рынке акций и на товарном рынке

Так, например, на товарных рынках тренды обычно более широкие, не на рынках акций. Я думаю, что это объясняется тем обстоятельством, что на товарном рынке потребители и производители озабочены в первую очередь тем, чтобы купить или продать товар. Прошлые ценовые уровни их не очень то и интересуют. Вот и выходит, что под воздействием изменения спроса и предложения цена испытывает достаточно сильные колебания, ограничиваемые линиями поддержки и сопротивления, отстоящими друг от друга на довольно значительную величину. На товарных рынках сильная тенденция, скажем, может в любой момент смениться на противоположную. На рынке акций это не так. Там если рынок вошёл в фазу «Янь», то он будет расти до тех пор, пока не выйдет на новый уровень равновесия. Почему же товарные рынки легче разворачиваются? Дело в том, что сильные рывки цены на товарных рынках вызваны резким дисбалансом спроса и предложения. Крупные операторы не управляют рынком так, как они это делают на рынке акций. Они озабочены

покупкой или продажей товара как такового. Очень часто сильный рывок останавливается каким то фундаментальным событием в экономике, которое моментально влияет на баланс спроса и предложения, после чего вектор движения цены моментально меняется. Вообще говоря, этот вопрос требует специального научного исследования.

Кроме того, отсутствие системного подхода порой выбивает всякую рациональную почву из-под ног аналитиков – рождаются по меньшей мере спорные логики прогнозирования типа волн Эллиота или углов Ганна. Увлекаясь абстрактным конструированием чудо-оружия, позволяющего быстро и без излишних хлопот предсказать будущее, исследователи вообще забывают в какой системе координат они оперируют – с этой точки зрения показательна следующая цитата из «Основ биржевой игры» А.Элдера:

«Есть несколько методов для предсказания того, что последует за прямоугольником. Измерьте высоту прямоугольника и отложите её от прорванной линии в направлении прорыва. Это его минимальный прогнозируемый уровень цен. Максимальный проектируемый уровень цен получается, *если взять длину прямоугольника и отложить её вертикально в направлении прорыва (Курсив мой – К.Ц.)*».¹

Обратите внимание на фразу, выделенную курсивом – это же полный абсурд. Длина прямоугольника на графике измеряется единицами времени (днями, неделями) и откладывать эти величины на ценовой шкале – нонсенс. Многочисленные руководства по теханализу изобилуют подобного рода перлами. Вообще говоря, создаётся впечатление, что их авторы пытаются внушить читателю мысль о том, что будущее достаточно легко предсказать – достаточно провести на графике пару-другую линий.

Если мы попытаемся более тщательно вдуматься над смыслом основных постулатов ТА, то и в этой сфере можно обнаружить слабые места. Возьмём для начала первый постулат – о принципиальной прогнозируемости будущих ценовых движений на основании данных прошлых периодов. В эту схему совершенно не укладываются крупные форс-мажорные события; очевидно, что предыдущая динамика котировок их совершенно не детерминирует. Кроме того, если в исследуемой системе будущее как-то связано с прошлым, то каков механизм этой связи? Последний вопрос остаётся открытым.

Следующая основополагающая идея технического анализа – «цена включает в себя «всё»» – также таит в себе подводные камни. Как выше было показано, это «всё» скрывает внутри себя действия трёх разнородных классов игроков. Основное внимание мы должны сконцентрировать на активности крупных игроков. Мы должны каким-то образом выделить её из хаоса, наблюдаемого на графике. В этом нам помогут «японские свечи», а также некоторые индикаторы.

Сторонники «психологического» направления в ТА, да и остальная масса его адептов, кроме всего прочего, очень любят порассуждать о противоборстве «быков» и «медведей», в результате которого и формируется вектор движения цены. При этом употребляются такие выражения, как «сила быков», «контроль медведей над рынком» и т.д. Можно подумать, что речь идёт о столкновениях двух непримиримых групп игроков постоянного состава, черпающих свою

¹ Элдер А. Основы биржевой игры – М.: Светочъ, 1995. – 276 с.

«силу» из неведомого источника. Кстати, что такое «сила быков»? Андалузские быки, специально выращиваемые для корриды, отжимают задними ногами вес, равный 2.5 т. Это показатель их мышечной силы. А в чём выражается сила «быков» рыночных? – Все эти мысли о «силе», «контроле» и пр. являются скороспелыми плодами поспешных рассуждений тех из аналитиков, которые в стремлении найти формулу рыночного успеха не утруждают себя глубоким и всесторонним исследованием рынка.

При более близком знакомстве с техническим анализом обнаруживается ещё одна проблема – проблема совместного использования нескольких индикаторов. Если, скажем, MACD-гистограмма даёт сигнал к продаже, а стохастический осциллятор – к покупке? Как тогда быть?

Вообще говоря, одно время мне казалось, что теханализ – это собрание эмпирических логистик, с теоретической точки зрения абсолютно бездоказательных. Я видел, как на вторичном рынке акций участники занимаются неизвестно чем – торгуют переоценёнными акциями. В этой торговле нет смысла. Рисуют также линии трендов. Занимаются бессмысленными вычислениями – перемножают, скажем, цену на объём торгов, считая, что таким образом им открывается будущее. Однако потом я поменял свою точку зрения. Я увидел, как в некоторых случаях теханализ действительно помогает. Однако, несмотря на это, я вынужден констатировать, что ...

Попытки создания машины для предсказания будущего и использования её в корыстных целях закончились неудачей.

Приходят на ум слова императора Хуан Ди, легендарного владыки древнего Китая:

«То смерть, то рождение, то упадок, то подъём – эти явления постоянны и бесконечны, но каждый раз неожиданны».¹

Новый тренд каждый раз начинается неожиданно. Прошлое ясно и определённо, а будущее неясно и туманно. Чжуан Цзы сказал:

«Кто в непрерывных изменениях вещей умеет заметить предзнаменование будущего, того называют совершенномудрым человеком».²

Есть люди, наделённые свыше способностью прогнозировать. Им не нужен теханализ. Они не исследуют фундаментальные факторы. Они играют, что называется, по наитию. И выигрывают. Одно время я тоже так играл. Но это тема уже для другого разговора ...

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999. – 864 с.;

² Там же.

19.1 Личности

Что наша жизнь? – игра. Порою игра на бирже настолько увлекает человека, что становится смыслом его жизни. Биржевые игроки – по большей части личности яркие, нестандартные, даже несколько сумасбродные. Именно они являются главными действующими лицами на рынке. Понимаете, для меня рынок – это не набор абстрактных теоретических построений, а бесконечный поток практических ситуаций, в которых участвуют вполне конкретные личности. В этой главе я хочу познакомить вас с некоторыми из людей, с которыми мне довелось работать на рынке.

Виктор Васильевич Шкурба

«Я с детства рос испорченный ребёнок, на папу и на маму не похож. Я женщин обожал уже с пелёнок, ша, Жора, подержи мой макинтош» – поётся в одной одесской песне. В детстве я был довольно таки развитым ребёнком. Своё первое литературное произведение я написал в семь лет. Что такое философия, знал уже в девять. В десять лет уже часами сидел над политической картой мира. Моя мама ласково называла меня «мой чудик». В школе я прославился тем, что на уроках по истории и литературе буквально не давал учителям сказать ни слова. Эта история повторилась и в институте. Мои одноклассники любили меня за то, что на семинарах по гуманитарным предметам первые сорок пять минут я развлекал преподавателя и аудиторию импровизациями практически на любую тему, давая моим товарищам и подругам подготовиться к занятию. Первым человеком, в присутствии которого я наконец-то замолчал, был доктор физико-математических наук, академик РАЕН Виктор Васильевич Шкурба. В 1991 году он привлёк меня к научной работе в сфере информатики. Под его руководством я писал программы, изучал премудрости науки. В общем, он дал мне, что называется, путёвку в жизнь. В 1994 году он привёл меня на биржу.

Сам Виктор Васильевич лично на бирже не играл. Он занимался анализом рынка. Руководство «ЛУКойл-Резерв Инвеста» до сих пор помнит потрясающие прогнозы, которые он выдавал по поводу перспектив рынка. Виктор Васильевич – человек талантливый, причём он талантлив буквально во всём, за что бы он ни брался. Он талантливый учёный и талантливый педагог. Он рисует, поёт, сочиняет стихи, пишет книги. Объём его научных работ составляет двести печатных листов. Я от него заряжался как солнечная батарейка от солнца. Когдаходишь в комнату, где сидит Шкурба, сразу понимаешь, что попал в присутствие учёного: он распространяет вокруг себя какое-то специфическое излучение. А уж если он начинает излагать свои идеи или просто делится с собеседником своими мыслями ... Это какой-то ураган мысли, фонтан красноречия. Виктор Васильевич дал мне столько, что я до сих пор, наверное, в долгу перед ним.

Михаил Ефимович Кузнец – брокер ОТАР

В декабре 1994 года я устроился на работу в расчётную фирму клиринговой палаты РТСБ ТОО «Невада», которой руководил бывший врач-нарколог, кандидат медицинских наук Михаил Ефимович Кузнец. О нём я уже рассказывал в Главе 14. Михаил Ефимович представлял из себя образец честного, культурного и исключительно порядочного предпринимателя. За те неполные два года, что я у него проработал, он ни разу не повысил на меня голос. Он предоставил мне полный карт-

бланш. Он верил в меня и в периоды выигрышей, и в тяжёлое время проигрышей. Сам Михаил Ефимович играл очень аккуратно. Очень часто он подстраховывал свою фирму, открываясь против проигрывавших клиентов. Сейчас Михаил Ефимович отошёл от биржевой игры. Он занимается бизнесом, связанным с импортом лекарственных препаратов. От всей души желаю ему успехов и на этом поприще.

Валерий Владимирович Гаевский – брокер СТАР

Этому человеку давно уже нужно поставить памятник перед входом в здание на Мясницкой, 26. На рынке он с 1992 года. Сам себя он называет ветераном трёх войн: русско-турецкой, англо-бурской и русско-японской. Игрок до мозга костей, остаточный батрак рынка, мсье Гаевский являет образец тех ярких личностей, знакомство с которыми остаётся в памяти на всю жизнь. Он пришёл в «Неваду» зимним январским днём 1995 года. Михаил Ефимович предупредил меня, что у нас будет новый клиент – нестандартная личность. Просьба отнестись к нему с максимально возможной степенью понимания.

Спустя некоторое время в наш офис зашёл среднего роста коренастый человек лет пятидесяти, в очках, с круглым лицом и крупным носом. Профессиональный физиогномист определил бы нашего героя как натуру эмоциональную, склонную к чувственным удовольствиям. Однако наш новый клиент повёл себя по-деловому. Он стал подробно расспрашивать об условиях клиентского обслуживания, о комиссии, о договорах и т.д. Но потом, на середине разговора, он внезапно сбился на теорию пассионарности Гумилёва, каким-то немислимым образом связав её с биржевой игрой. Под конец беседы я и все присутствующие в офисе работники «Невады» были настолько увлечены рассказом о походе викингов на Париж, что позабыли про все свои дела. «Понимаете», – говорил Валера, – «пассионарность оказывает огромное влияние на любую компанию, любое предприятие. Если в какой-либо организации мужчины в обеденный перерыв не разговаривают о женщинах и не играют в шахматы, то такая организация обречена на вымирание ...». – С Валерой мы подружились в тот же вечер.

Наша дружба продолжалась всё то время, что существовала биржа. Валера оказался необыкновенно начитанным и эрудированным человеком. Он кандидат экономических наук, долгое время работал в институте стран Азии и Африки АН СССР. Он прекрасно разбирается в экономике и культуре африканских и азиатских стран. Именно он привил мне любовь к древнекитайской философии. Он часто говорил мне: «Константин, запомни, есть четыре великих философа: Кун-Цзы, Мэн-Цзы, Лао-Цзы и Чжуан-Цзы». Валера оказался замечательным собеседником. Он часами рассказывал об образе жизни кочевых племен Египта, Эфиопии и Судана. Знал историю жизни Будды и хронику Цусимского боя. Причём в своих рассказах он демонстрировал необыкновенную широту кругозора и достойную внимания способность плавно переходить от одного предмета изложения к другому. Начнет вроде бы с притчи про Конфуция и двух мальчиков, а закончит «Морской болезнью» Куприна. Часами мы с ним анализировали причины наших выигрышей и проигрышей, обсуждали перспективы рынка, делились секретами успешной игры. Очень часто Валера повторял мне одно китайское пятистишие. Вот оно:

«Ах, блаженство Пэнлая,
Не обрящешь в суете мирской.
Тот сидит обезьяной, и орех за щекой.
Этот внемлет желудку, словно чёрный дракон.
Только в таинства мира даос погружён ...»

По мысли Валеры игрок на рынке должен быть как даос – погружённым в таинства мира. Только тогда к игроку придёт удача. Великолепный собеседник, человек высокой эрудиции, Валера был к тому же ещё и отчаянным юмористом.

Вообще говоря, вспоминая минувшие годы, я прихожу к выводу, что мы выживали на бирже за счёт юмора. Он нас спасал от стрессов. Он оставался с нами даже тогда, когда проигрывались последние деньги. Так, вот, Валера был отчаянным юмористом. Свою речь он почти всегда сопровождал пантомимой. Он не только рассказывал, но ещё и показывал. Его надо было записывать на аудио- и видеоплёнку. Он обладал способностью устраивать шоу всюду, где мы появлялись. Помню однажды, после торгов, мы зашли в мясную лавку, которая располагалась недалеко от биржи. За мясом стояла длинная очередь, а Валера спешил домой. Как бы вы поступили в этой ситуации, уважаемый читатель? Не знаете? Валера стал во весь голос расспрашивать продавца: «Скажите, пожалуйста, откуда ваше мясо? Из под Воронежа? А как там воронежская АЭС? А каково содержание радионуклидов в вашем мясе? Что? Низкое? Та-а-к. А личинок трубчатого энцефалита в нём нет? А жучок-долгоносик его не испортил?». После этой серии вопросов очередь стала быстро таять. В результате мы быстро добрались до прилавка. «Мне фарша говяжьего килограмма два и колбасы варёной килограмм» – продавец только и успевал по просьбе Валеры доставать, резать и взвешивать мясные изделия.

Главной темой для обсуждения у нас был, разумеется, рынок и всё, что с ним связано. Кроме рынка мы говорили о шахматах, о древнекитайской философии и о женщинах. О том, что значили шахматы в нашей биржевой жизни можно написать отдельную книгу. Это был ещё один из способов снятия стресса. Во время кризиса 1997 года операторы CNN засняли нас с Валерой, гонявшими блинцы в одном из закутков операционного зала. Как правило, Валера сопровождал течение шахматной партии образными и меткими комментариями. Ниже приведены некоторые из них:

«Сдался!» (обращаясь к партнёру в начале партии);

«Только блинцы-криг» (после первого хода);

«Солдаты вермахта наблюдают в бинокли старые русские города Ржев и Оскол» или «Переходим в наступление на суше и на море, на суше и на море» или «Сейчас ты у меня получишь полный вагон огурцов» (эти три выражения употреблялись в случае удачного развития дебюта);

«Подтянем резервы» (в случае неудачного развития дебюта);

«Атака Грозмана» или «атака Вассермана» или «Вариант Бунимовича» (в сложной позиции);

«Вот тебе, чтобы так больше не играл» (забирая мою фигуру при зевке);

«Отброшен!» (когда ему удавалось отогнать мою фигуру с выгодной позиции);

«Ах ты, держитесь, твою мать ...» (после собственной некорректной жертвы);

«Переходим в глухую оборону» или «Нужна тормозящая жертва!» (эти два выражения были припасены для ситуации, когда Валера попадал в трудное положение);

«Сыграно не в той редакции» (когда его позиция разваливалась).

Для широких кругов биржевой общественности не было секретом, что Валера был женат много раз. Однако, несмотря на это обстоятельство, в отношениях с дамами он был учтив и любезен. У нас в интернет-центре работала одна весьма привлекательная девушка, которую звали Элеонора. Росту она была высокого – под метр девяносто, фигура как у фотомодели, при этом характер у неё был весьма живой и весёлый. Очень часто направляясь к доске, Валера задерживался около Элеоноры для того, чтобы высказать ей парочку-другую комплиментов: «Ах, Анжела ... ой, простите, Аделина, ой ... забыл, как вас там ... Элеонора ... ах, Элеонора, вы сегодня выглядите на пять с плюсом ...». После этого в шахматы одолеть его было невозможно.

Вообще говоря, Валера – это замечательный человек и отличный друг. С ним было легко и весело. Он мечтает выиграть на бирже миллион долларов, купить яхту, и отправиться в кругосветное путешествие. Валера находится в постоянном творческом поиске. Как-то раз он сказал мне: «Свою Америку я ещё пока не открыл». Ну что ж, пожелаем ему стать новым Колумбом.

Владимир Иванович Елисеев – брокер ДИДИ

Летом 1995 года Михаил Ефимович подошёл ко мне и, как всегда, заговорщицким голосом сказал: «Видишь вон того мужика в коричневой куртке? Это наш новый клиент. Гениальный математик. Нестандартная личность. Просьба отнестись к нему с пониманием». Спустя некоторое время я познакомился с Владимиром Ивановичем. Внешне он выглядел очень просто: росту был ниже среднего, телосложения полноватого, но крепкого, лицо простое, с хитринкой. За этой простотой, однако, скрывался недюжинный ум. В советскую эпоху Владимир Иванович работал на военно-промышленный комплекс, занимаясь достаточно сложными математическими вычислениями. Он автор фундаментального научного труда, который называется «Введение в методы теории функций пространственного комплексного переменного». Эта работа размещена на сайте www.maths.ru. Владимир Иванович по-новому трактует раздел математики, связанный с пространственными комплексными числами и, на основании этого, объясняет огромное количество физических закономерностей, начиная от вычисления подъёмной силы, действующей на тело конечных размеров в потоке плотной среды, кончая сложнейшими вопросами квантовой механики и теории относительности. Причём эти весьма непростые вопросы он может объяснить практически любому человеку, что называется, на пальцах. От Владимира Ивановича можно было узнать, что такое число и почему в таблице Менделеева в периоде именно восемь элементов, а не, скажем, семь или не девять. Он мог популярно объяснить собеседнику, что есть такие два числа, каждое из которых по отдельности не равно нулю, а в произведении они дают ноль. Он знал, откуда появляются летающие тарелки, и что ищут на земле инопланетяне. Более того, за пять минут он мог объяснить вам, как эта самая летающая тарелка устроена. Владимир Иванович познакомил меня со своими друзьями – Декартом и Фробениусом. Очень часто после торговой сессии мы все вместе, прихватив Валеру, отправлялись в близлежащее кафе. Там и протекали научные диспуты. К Декарту Владимир Иванович относился с какой-то особенной теплотой. «Рене», – бывало, обращался к нему Владимир Иванович, – «твоя система координат годится лишь для того, чтобы построить сарай. На микро- и на макроуровне всё по другому ... Вот ты скажи мне, что такое ноль? Не знаешь? Правильно ... нуля то, как такового нет ...». С Фробениусом Владимир Иванович был более строг. Помню, обращаясь ко мне он как-то сказал: «Вон, Фробениус, за салатом пошёл. Чудак тот ещё. Отрицает коммутативность умножения «и» на «жи» и «жи» на «и». И все, как дураки, его слушают ...». – Вообще говоря, беседы с Владимиром Ивановичем способствовали расширению моего научного кругозора. В настоящее время Владимир Иванович целиком сосредоточился на науке. Я верю, что у него впереди ещё не одно научное открытие.

Анатолий Викторович Цивес

Осенью 1996 года Анатолий Викторович Цивес, заместитель генерального директора ЗАО «ЛУКойл-Маркет Инвест», пригласил меня на работу в эту фирму, которая входила в обширное семейство «дочерних» и «внучатых» компаний «ЛУКойла». Провожая меня на новое место работы, Михаил Ефимович сказал примерно следующее: «Опасайся Цивеса. Скользкий человек. Связан с бандитами». На деле, однако, всё оказалось совершенно по-другому. Более честного и благородного предпринимателя, чем Анатолий Викторович в своей жизни я не встречал. Он был старше меня всего на несколько лет, однако при разговоре с ним мне казалось, что разница в возрасте между нами значительно более весомая, настолько он был серьёзен и собран. Обладая организаторским даром, Анатолий Викторович в короткий срок создал работающую фирму. Помимо этого он ещё и играл на бирже. И причём весьма успешно. Проигрыши же он переносил стоически. К своим подчинённым был строг и справедлив. Если он видел, что человек искренне стремится принести пользу

компании и работает не жалея сил, то такой работник сразу же награждался. Напротив, к лентяям и бездельникам Цивес был беспощаден: такие долго у нас не задерживались. В денежных делах Анатолий Викторович был пунктуален и точен. Если он давал деньги в долг, то обязательно требовал возврата, за что прослыл на бирже жёстким человеком. Но я считаю, что эта жёсткость была оправдана. В тот период без неё за короткий срок можно было стать полным банкротом. В то же время я неоднократно был свидетелем того, как Анатолий Викторович прощал людям безнадёжные долги – поступок в наше время столь же благородный, сколь и редкий.

Татьяна Николаевна Смирнова – брокер МАМА

Одним из тех людей, кто долгое время пользовался благосклонностью Цивеса, была Татьяна Николаевна Смирнова, милая и симпатичная женщина лет сорока пяти. Вместе с Анатолием Викторовичем она начинала осваивать фьючерсный рынок с осени 1994 года. Я познакомился с ней два года спустя. Мы проработали вместе до краха биржи в июне 1998 года. Надо вам сказать, что Татьяна Николаевна – замечательный человек. Мы с ней прекрасно сработались. О ней я уже писал на страницах пособия. Вместе с ней мы занимались обслуживанием клиентов. Кроме этого, Татьяна играла на рынке. Правда, не всегда удачно. Но благодаря исключительному благородству Цивеса, проблем у неё не возникало. В настоящее время Татьяна уже никак не связана с биржей и работает по другой специальности. Что в ней всегда вызывало симпатию – так это природный оптимизм, чувство юмора, коммуникабельность и высокое чувство ответственности. Татьяна – на редкость бесконфликтный человек. За всё время нашей совместной работы мы ни разу не поссорились. Согласитесь, что это большое достижение.

Конечно, на страницах этого пособия я не могу достаточно подробно рассказать о всех тех людях, с кем мне довелось работать на бирже. Об этом можно написать отдельную книгу. Самая главная мысль, которую я хочу донести до вас, уважаемый читатель, заключается в том, что ...

NB. Рынок делают люди.

И я очень часто ловлю себя на мысли, что, может быть, самое ценное, что я вынес из многолетнего пребывания на бирже – это опыт общения с интересными людьми.

19.2 Варианты игры

Игрок может выбрать несколько вариантов игры на рынке:

- игра на какой-то отдельной ценной бумаге или финансовом инструменте;
- игра на нескольких ценных бумагах или финансовых инструментах;
- портфельные инвестиции.

Хеджирование стоит отдельно от этого списка и о нём мы уже достаточно говорили в предыдущих главах. Вернёмся, собственно говоря, к вариантам игры. В любом варианте игрок стремиться заработать побольше денег. Однако он сталкивается с риском. Многие игроки просто закрывают на

него глаза, стремясь получить прибыль во что бы то ни стало. Возьмём первый вариант. Представим себе, что для игры торговец выбрал стабильно растущие акции крупной компании, регулярно приносящие значительные дивиденды. Велик ли будет его риск? – В общем случае не очень. Однако игрок может всё испортить сам. Представим себе, что он играет на марже с большим рычагом, да ещё и открывается на бумажную прибыль. В этом случае он может влететь даже на незначительных колебаниях. То же самое относится и к фьючерсам. Считается, что игра на деривативах рискованна сама по себе. Однако если игрок открывается не на все деньги, а только на часть, то его риск существенно снижается. С другой стороны, открываясь на вариационку (то есть используя в качестве начальной маржи для открытия добавочных позиций полученную ранее положительную вариационную маржу), он может за один день не только проиграть все ранее выигранные деньги, но ещё и влезть в долги. Особенно это относится к товарным фьючерсам, на которых во многих случаях нет планок.

В надежде заработать деньги игрок может обратиться к акциям «второго эшелона». Как вы сами понимаете, игра на рынке акций того же «Сахалинморнефтегаза» значительно отличается от игры на «голубых фишках». Акции «второго эшелона» испытывают значительные колебания в цене, однако здесь игрок сталкивается с проблемой ликвидности. Я хорошо запомнил ситуацию, когда один крупный оператор рынка остался с пакетом акций мелких и средних предприятий, купленных задорого. Рынок сильно упал, и эти акции сразу же стали неликвидными ...

Понимаете, проиграть деньги можно даже на такой спокойной и консервативной бумаге, как облигация. Вы спросите, каким же образом? Рассказываю короткую историю. Осенью 1996 года я играл на рынке гособлигаций. Надо вам сказать, что тогда их доходность колебалась в очень широком диапазоне. Соответственно и цены летали также очень сильно. Один мой приятель купил пакет ГКО по 890 000.00 р. за одну облигацию (я привожу цены до деноминации). После его покупки рынок начал проседать, и наш герой решил продать свои бумаги ниже цены покупки, чтобы затем купить их ещё дешевле. Он продал свой пакет по 875 000.00 р., ожидая, что цена просядет ещё ниже. Однако на следующий день начался сильный рост, а мой приятель сидел на деньгах. Чтобы восстановить свою позицию по облигациям, он вынужден был их купить снова, но уже по 910 000.00 р. Таким образом, он проиграл на этих бумагах 15 000.00 р. из расчёта на одну ГКО, плюс недополучил часть прибыли. Если бы он не дёргался, а просто довёл свои облигации до погашения, он бы получил 110 000.00 р. А так его прибыль составила всего 75 000.00 р.

В некоторых случаях на облигациях можно заработать большие деньги. Мне вспоминается просто-таки хрестоматийный эпизод, когда мой друг, Натан Ротшильд буквально за один день сделал состояние на государственных облигациях Великобритании.

Пример: Игра Натана Ротшильда на государственных облигациях Великобритании

Итак, представьте себе эпоху ста дней, лондонскую биржу, июнь 1815 года. Наполеон, отбросив Блюхера¹ при Линьи, ведёт свою армию на Брюссель. Ему

¹ Блюхер, Герхард Либерехт фон (1742-1819) – победитель Наполеона, прусский генерал-фельдмаршал, в 1815 году командовал Нижнерейнской армией;

противостоит союзническая армия герцога Веллингтона.¹ От исхода предстоящего сражения зависит очень многое. Биржевики насторожились – все ждут вестей с поля битвы. Зная, что приоритетное получение свежей и оперативной информации – это гарантия успеха, Натан Ротшильд развернул на материке целую систему по доставке важных сведений. Его курьеры первыми привозят в Лондон известие о том, что Наполеон разбит при Ватерлоо. Ротшильд получает в свои руки ценнейшие сведения. О победе Веллингтона в Лондоне пока никто не знает.

Как бы в этой ситуации поступили бы вы, мой уважаемый читатель? Наверное, бросились бы покупать ... Вот поэтому мы с вами есть, кто мы есть, а Ротшильд стал Ротшильдом. Что же он предпринимает? Он начинает продавать!!! Широкие массы игроков видят, как Натан Ротшильд, прислонившись к колонне (сейчас это место показывают туристам) отдаёт своим брокерам приказ продавать государственные облигации Великобритании. Биржевики начинают лихорадочно совещаться, пытаются определить, зачем он это делает (вспомните описание торговой сессии, приведённое в параграфе 9.4). Ротшильда знают как крупного и авторитетного игрока, поэтому все понимают, что делает он это неспроста. Но всё-таки почему? И тут до биржевой толпы доходит, что, наверное, он знает, что Наполеон разбил Веллингтона ... Паника охватывает лондонскую биржу. Все начинают сбрасывать свои бумаги. В результате их курс сильно падает. В то же время игроки замечают, что подешевевшие бумаги кто-то скупает: ведь если бы покупателей не было бы вообще, то рынок стал бы практически неликвидным и курс облигаций упал бы до нуля! – Биржа пребывает в недоумении. Вы, уважаемый читатель, наверное, догадались, что человек, скупавший заметно подешевевшие облигации, был никем иным, как Натаном Ротшильдом. Только делал он это через брокеров, которые были малознакомы широкой публике.

Самое интересное началось на следующий день, когда игроки узнали, что в битве при Ватерлоо Наполеон разбит объединёнными усилиями Веллингтона и подошедшего к нему на помощь Блюхера. Все бросились покупать. Но биржа с удивлением обнаружила, что большинство облигаций находится в руках одного единственного держателя ... Ротшильд продал бумаги всем желающим. Но по запредельной цене. Говорят, что в результате этой операции он заработал 1 млн. фунтов-стерлингов – по тем временам астрономическую сумму.

Конечно, сейчас такие сильные колебания на рынке гособлигаций встречаются очень редко, хотя иногда, они всё же имеют место (как было, скажем, у нас в России, в период с 1993 по 1998 гг.). Однако, несмотря на это, игра Натана Ротшильда может научить нас нестандартному мышлению, умению выбрать решающий момент для проведения операции всеми деньгами и умению организовывать работу с информацией.

В настоящее время игра на рынке облигаций сводится к переключиванию средств инвестора из менее доходных бумаг в более доходные, что в общем-то, не очень интересно. При игре же на нескольких бумагах (например, на акциях и облигациях) от игрока требуется повышенная собранность, ведь следить за несколькими инструментами гораздо сложнее. В качестве примера такой игры можно привести операции в системе «спот + фьючерс + опцион», о которых речь шла в предыдущих главах. Некоторые спекулянты, проиграв на одном рынке, лихорадочно перебираются на другой, надеясь там отыграться. Но так как играть то толком они не научились, на новом месте их ждут новые потери. Вспоминается миниатюра Даниила Хармса:

¹ Веллингтон, Артур Уэлсли, герцог (1769-1852) – победитель Наполеона, английский фельдмаршал. В 1815 году командующий экспедиционными силами союзников на материке.

Д. Хармс. ПОТЕРИ

«Андрей Андреевич Мясов купил на рынке фитиль и понёс его домой.

По дороге Андрей Андреевич потерял фитиль и зашёл в магазин купить полтораста грамм полтавской колбасы. Потом Андрей Андреевич зашёл в молокосоюз и купил бутылку кефира, потом выпил в ларьке маленькую кружечку хлебного кваса и встал в очередь за газетой. Очередь была довольно длинная, и Андрей Андреевич простоял в очереди не менее двадцати минут, но когда он подходил к газетчику, то газеты перед самым его носом кончились.

Андрей Андреевич потоптался на месте и пошёл домой, но по дороге потерял кефир и завернул в булочную, купил французскую булку, но потерял полтавскую колбасу.

Тогда Андрей Андреевич пошёл прямо домой, но по дороге упал, потерял французскую булку и сломал свои пенсне.

Домой Андрей Андреевич пришёл очень злой и сразу лёг спать, но долго не мог заснуть, а когда заснул, то увидел сон: будто он потерял зубную щётку и чистит зубы каким-то подсвечником».¹

Последний вариант, на котором мне хотелось бы остановиться – это портфельные инвестиции. О них стоит поговорить особо.

19.3 Портфельные инвестиции

Если вы оперируете сравнительно небольшими суммами, например одной тысячью долларов, то можно позволить себе вложить её в какой-то один финансовый инструмент. В этом случае всё наше внимание будет приковано к этому активу, и эффективность вложений будет напрямую зависеть как от ваших действий, так и от поведения самого актива. Риск в описываемом варианте будет весьма высок – у вас нет действенного способа его снижения. Но в самом худшем варианте вам грозит потеря вышеупомянутой тысячи долларов.

Ситуация кардинально меняется, когда мы выходим на суммы порядка миллиона долларов. Вкладывать такие деньги в единственный финансовый инструмент слишком опасно из-за несоизмеримо возрастающей по сравнению с первым случаем абсолютной величины возможных убытков. Поэтому крупный здравомыслящий инвестор стремится любым путём снизить риск своих вложений. Одним из таких путей является хеджирование на рынке фьючерсов и опционов. Другим – формирование инвестиционного портфеля.

Почему же инвестиционный портфель снижает риск инвестиций? Пусть инвестор вложил все свои деньги в один актив «А». Ради упрощения ситуации предположим, что актив «А» с вероятностью 50% вырастет в цене и с вероятностью 50% упадёт в цене. Риск в описываемой ситуации составит 50% (сразу оговоримся, что под риском мы понимаем вероятность наступления неблагоприятного исхода). Теперь предположим, что инвестор половину своих средств вложил в тот же актив «А», а половину – в актив «Б», который также с вероятностью 50% вырастет, а с вероятностью 50% – упадёт. Тогда риск инвестиций составит всего 25%! Вероятность получения дохода также уменьшится – она тоже составит 25%, а вероятность получения нулевого

¹ «Глагол». Литературно-художественный журнал. Д. Хармс. «Горло бредит бритвою»: случаи, рассказы, дневниковые записи, Рига, а/о «Пресес намс», 1991, №4.

результата будет равна 50%. В этом примере подразумевается, что вероятности изменения цен активов «А» и «Б» никак не связаны между собой, то есть, коэффициент их корреляции равен нулю. Было замечено, что по мере роста количества активов, в которые вкладывается инвестор, снижается риск. Вспоминается общеизвестная поговорка – «не кладите все яйца в одну корзину». Распределение некоторой суммы между несколькими активами называется *диверсификацией (diversification)*.

Поначалу многие инвесторы ухватились за идею диверсификации. Действительно, если в целом активы приносят инвестору прибыль, что за счёт диверсификации можно существенно снизить риск! Тогда же обнаружилось, что каждый инвестор сам для себя определяет желаемые уровни доходности и риска. Так, например, консервативно настроенный пенсионер 60-ти лет предпочтёт портфель, обеспечивающий ему умеренную доходность при минимальном риске. Совершенно очевидно, что его портфель будет сформирован из облигаций и привилегированных акций надёжных эмитентов. Азартный молодой человек лет 25-ти наоборот, будет готов рискнуть, желая получить больший доход за счёт включения в портфель высокодоходных, но в то же время высокорискованных бумаг. Следовательно, в его портфеле будет высока доля обыкновенных акций. При составлении таких портфелей инвестор может воспользоваться опубликованными рейтингами ценных бумаг. На рис. 389 приведены данные о связи между типом инвестора и типом портфеля:

Тип инвестора	Цель инвестирования	Степень риска	Тип ценной бумаги	Тип портфеля
Консервативный	Защита от инфляции	Низкая	Государственные ценные бумаги, акции и облигации крупных стабильных эмитентов	Высоконадежный, но низко доходный
Умеренный	Длительное вложение капитала и его рост	Средняя	Малая доля государственных ценных бумаг, большая доля ценных бумаг крупных и средних, но надежных эмитентов с тигельной рыночной историей	Диверсифицированный
Агрессивный	Спекулятивная игра, возможность быстрого роста вложенных средств	Высокая	Высокая доля высокодоходных ценных бумаг небольших эмитентов, венчурных компаний и т.д.	Рискованный, но высокодоходный
Стратегический	Управление и контроль в акционерном обществе	Неопределенная	Акции конкретных эмитентов	Пакет одноименных акций
Нерациональный	Нет четких целей	Низкая	Произвольно подобранные ценные бумаги	Бессистемный

Не остановившись на достигнутом, инвесторы поставили перед учёными следующую задачу: как сформировать оптимальный портфель ценных бумаг, то есть, как подобрать такой набор активов, который обеспечивал бы оптимальное соотношение между риском и доходностью? В 50-е годы XX в. американский специалист в области портфельных инвестиций Гарри Марковитц разработал алгоритм формирования такого портфеля, заложив основы современной портфельной теории (СПТ). Давайте вкратце остановимся на идеях Марковитца, попутно разбирая основные постулаты СПТ.

Самая главная идея Марковитца заключается в том, что *ожидаемые доходность и риск от вложений в ту или иную бумагу можно количественно измерить*. Это первый постулат. При этом мерой *доходности* будет служить *математическое ожидание*, а мерой *риска* – *дисперсия* некой случайной величины, отражающей изменение доходности выбранного инструмента инвестирования в будущем (таким образом, Марковитц поставил знак равенства между дисперсией, волатильностью и риском).¹ Подразумевается, что будущие значения матожидания, дисперсии и коэффициентов взаимных корреляций доходностей финансовых инструментов должны хорошо предсказываться на основе статистики их поведения в прошлом.

Далее, Марковитц показал, что, *зная риск и доходность активов, из которых формируется инвестиционный портфель, и, зная коэффициенты корреляции между ними, можно определить общую доходность и риск портфеля*. Это второй постулат.

Кроме того, американский учёный установил, что *при портфельном инвестировании с помощью диверсификации можно уменьшить несистематический риск (nonsystematic risk), то есть уникальный риск, свойственный каждой конкретной бумаге; систематический же риск (systematic risk), то есть риск падения рынка в целом, снизить нельзя*. Это третий постулат.

Гарри Марковитц полагал, что в общем случае инвестор стремится сформировать такой портфель $\Pi = \{a_1; a_2; \dots a_n\}$, у которого бы доходность, выражаемая матожиданием E была бы максимальной, а риск, выражаемый дисперсией σ^2 – минимальным. То есть необходимо найти такую комбинацию из N активов $\{a_1; a_2; \dots a_n\}$, где a_i – доля i -того актива в портфеле, при которой соотношение E / σ^2 давало бы максимум. Надо вам сказать, что математики давно уже нашли способ решения подобных задач: Гарри Марковитц просто-напросто свёл задачу формирования оптимального портфеля к задаче квадратической оптимизации при линейных ограничениях. За свою работу американский учёный получил Нобелевскую премию.

¹ Под «волатильностью» или, как мы иногда говорим в России, «изменчивостью», западная финансовая наука понимает размах колебаний (его то и отражает дисперсия, становящаяся, таким образом, мерой волатильности). С моей точки зрения, такая трактовка волатильности может рассматриваться как одна из возможных. Почему бы, например, не считать мерой волатильности не дисперсию, а количество изменений направления движения цены за определённый промежуток времени. На рынке «Инь», таким образом, волатильность была бы максимальной, а на рынке «Янь» – минимальной. Связав волатильность, риск и дисперсию в одно целое, Марковитц, как ему казалось, упростил задачу нахождения меры риска. На самом деле эта задача так и не была решена; а поиск её решения на многие годы пошёл по ложному пути.

Однако попытки применения алгоритма Марковитца на практике были не совсем удачными. Активы, входящие в состав портфелей, сформированных в соответствии с вышеуказанным алгоритмом, демонстрировали совершенно непредсказуемое поведение. Очень часто вместо желанной прибыли инвесторы получали убытки. Давайте попытаемся разобраться, почему это так.

Внимательно посмотрим на основные постулаты СПТ. И если второй и третий у меня не вызывают вопросов, то в отношении первого я готов поспорить. Начнём с того, что Марковитц сильно упростил задачу определения будущей доходности того или иного финансового инструмента, сведя её к нахождению матожидания, или, попросту говоря, к вычислению средней величины за некоторый период времени в прошлом, например за год. Если бы грамотный прогноз мог строиться так просто, то не было бы нужды заниматься техническим и фундаментальным анализом рынка. Достаточно было бы взять микрокалькулятор, ручку, лист бумаги и через десять минут прогноз был бы готов.

Кроме того, выбор дисперсии в качестве меры риска обусловлен чисто математическими соображениями. Дисперсия не может адекватно отражать реальный риск инвестирования. Что такое риск? Как ранее мы уже говорили, риск – это вероятность наступления неблагоприятного исхода событий в будущем. Неблагоприятный исход событий для инвестора – это убыток. Как определить вероятность наступления убытка в будущем? – Над этим вопросом вот уже не один век бьются лучшие финансисты мира, и чёткого ответа пока не найдено.

*Рынок ценных бумаг – это такая система, которая
принципиально не может быть эффективно описана с помощью
статистики прошлых периодов.*

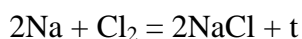
Рынок постоянно преподносит нам сюрпризы. – Об этом я уже неоднократно говорил в предыдущих главах. Дисперсия как статистический показатель отражает размах колебаний конкретных значений некоторой случайной величины относительно её средней в прошлом. Она показывает на меру отклонения фактической доходности от ожидаемой как в сторону увеличения (добавочная доходность), так и в сторону уменьшения (недополученная прибыль, убыток). Так что с ролью, которую предназначил ей Марковитц, дисперсия не справляется. Более того, чем больше я смотрю на рынок, тем больше мне кажется, что риск будущих периодов ... вообще не может быть измерен, исходя из чисто математических соображений. Конечно, это не означает, что прогноз не может звучать, скажем, таким образом: «Риск получения убытка по данной акции составляет 30%». Я хочу сказать, что при составлении прогноза надо рассматривать огромное количество факторов, математически напрямую не выражающихся, в том числе, таких, как мнения экспертов. А уже потом, путём интеграции всей имеющейся информации, можно попытаться на языке математики сформулировать грамотный прогноз.

Таким образом, получается, что так называемый оптимальный портфель по Марковитцу, на самом деле не является таковым. Более того, в такой портфель могут быть включены бумаги с относительно низкой дисперсией (а, следовательно, с относительно низким, по Марковитцу, риском), но на рынке которых проходит латентная ЭКК. А в нашем понимании такие бумаги будут очень и очень рискованными! – Вот почему во многих случаях составленный по

канонам СПТ инвестиционный портфель приносит своему владельцу вместо желанной прибыли убытки вкупе с головной болью. Латентная ЭКК очень хорошо маскируется, прикрываясь маленькой дисперсией.

Грамотно составленный инвестиционный портфель должен включать в себя бумаги таких отраслей и компаний, которые слабо коррелируют между собой. Если, скажем, мы включим в портфель акции “Ford” и “General Motors”, то велика вероятность того, что наша диверсификация не приведёт к снижению риска, так как эти акции очень часто двигаются синхронно. Бывает и так, что хорошо диверсифицированный портфель даёт инвестору нулевую прибыль, так как котировки активов, включённых в портфель, двигаются в противофазе в рамках горизонтального тренда. Как говорится, куда ни кинь, всюду клин.

Почему так происходит? Если разобраться в сути проблемы портфельного инвестирования, то можно увидеть, что снижение риска происходит искусственно. Объединяя в рамках инвестиционного портфеля ценные бумаги разных свойств и качеств, инвестор не получает настоящей, подлинной интеграции. Рассмотрим реакцию окисления натрия хлором:



В результате этой реакции из двух абсолютно разных веществ – щелочного металла и химически активного газа образуется новое вещество – хлорид натрия (поваренная соль) плюс в форме теплоты выделяется некоторое количество энергии. Здесь мы видим подлинную интеграцию. Однако при формировании портфеля такого не происходит: натрий остаётся натрием, а хлор хлором, то есть какие-то конкретные акции и облигации как были таковыми до объединения в портфель, такими и остаются после объединения.

Другое дело – объединение компаний. Недавно произошло слияние двух мировых автомобилестроительных гигантов: “Daimler Benz” и “Chrysler”. В результате акции и облигации новой компании “Daimler-Chrysler” приобрели такие качества, которыми не обладали акции и облигации отдельно “Daimler Benz” и отдельно “Chrysler” до объединения. Вот это и есть настоящая интеграция. А при классическом портфельном инвестировании мы такой интеграции не имеем. Ценные бумаги, включённые в портфель, напоминают варваров под значками римского легиона.

Суммируя всё вышесказанное, можно отметить, что проблема формирования оптимального портфеля остаётся открытой. Со своей стороны могу предложить включать в портфель помимо облигаций, те акции, на рынке которых происходит ИКК. Ведь во время интервенции крупного капитала и последующего роста доходность инвестирования высока, а риск – низок.¹ И наоборот, исключать из портфеля те акции, на рынке которых начинается ЭКК. К таким выводам приводит нас новая теория вторичного рынка акций.

¹ На этом нехитром примере, помимо всего прочего, мы видим, что не всегда высокая доходность связана с высоким риском, как то утверждает современная западная финансовая наука.

19.4 Типовые ошибки игрока

В процессе работы на рынке я заметил, что многие трейдеры, в том числе и я сам, очень часто допускали повторяющиеся ошибки. Это называется наступать несколько раз на одни и те же грабли. Ниже приведён краткий список типовых ошибок игрока с комментариями:

Типовая ошибка 1: «Стоять против тренда» или «Играть в фазе «Янь» по цене». Эта ошибка заключается в том, что игрок продаёт на сильном восходящем тренде или покупает на сильном нисходящем тренде, полагая, что цена сильно выросла (упала), и следовательно, через некоторое время она развернётся обратно, что приведёт игрока к крупному выигрышу. Корень этой ошибки, с одной стороны, лежит в области психологии, а с другой – в непонимании сути процессов, происходящих на рынке. Сначала мы поговорим о психологической составляющей. Некоторые игроки привыкли считать себя гениями, а остальных участников торговли – дураками. Поэтому такие трейдеры открывают позиции против рынка. Вспоминается изречение брокера ДИДИ: «Я всегда шёл против коллектива». Вторая причина этой ошибки, как уже выше было сказано, заключается в том, что игрок не понимает, что в фазе «Янь» цена – это фантом, призрак, нечто несущественное, так быстро она меняется. Сегодня она кажется высокой, а завтра – низкой. На фондовом рынке очень редко наблюдается ситуация, когда в фазе «Янь» цена меняет вектор своего движения. Поэтому любители играть против рынка в большинстве случаев проигрывают.

Типовая ошибка 2: «Покупать у верхней или продавать у нижней границы коридора» или «Играть в фазе «Инь» по движению рынка». Суть этой ошибки заключается в том, что в то время, когда рынок находится в фазе «Инь», игрок ошибочно считает, что в ближайшее время должен начаться сильный рывок цены. Это вынуждает его покупать, когда цена максимальна или продавать, когда цена минимальна. В биржевом жаргоне даже существуют специальные термины, для обозначения этой типовой ошибки – смотрите значения терминов «Сесть на пилу» и «Сесть на двойную пилу» в словаре русского биржевого жаргона, который помещён в приложениях.

Типовая ошибка 3: «Резкая смена рабочего плеча». Предположим, например, что, покупая и продавая каждый раз по 1 000 акций, игрок три раза выигрывает 10 пунктов на акцию (пусть цена 1 пункта равна 1 рублю). Итоговый выигрыш от трёх таких операций составит 30 000 рублей. Допустим далее, что наш торговец решил рискнуть и резко увеличил своё рабочее плечо – с 1 000 до 5 000 акций, а затем вступил в неудачную сделку и проиграл на ней также 10 пунктов. Итоговый убыток составит, таким образом, $30\,000 - 50\,000 = -20\,000$ р. Как мы видим, одно неправильное действие не только уничтожило положительный эффект от трёх правильных, но и привело к потерям.

Эту ошибку совершают не только начинающие, но и достаточно опытные игроки. На этой ошибке «погорел» Герман из «Пиковой дамы» Пушкина. Помните знаменитое изречение «тройка, семёрка, туз»? Играя в «фараон» по рецепту старой графини, он сначала выиграл на тройке и семёрке, но затем проигрался на тузе. На бирже мы очень часто наблюдаем тоже самое: заработав на нескольких успешных сделках, игрок, резко увеличив масштаб

своего присутствия на рынке, в одной операции теряет всё, а то ещё и влезает в долги.

Корень этой ошибки лежит с одной стороны, в области психологии: у игрока начинается «головокружение от успехов» (вспоминается знаменитая работа тов. Сталина). С другой стороны, торговца подводит пренебрежение математикой. Эта наука говорит нам о том, что нельзя рисковать многим в одной сделке. Так как же быть? Когда можно увеличивать рабочее плечо?

Могу порекомендовать начинающим игрокам придерживаться следующего алгоритма. Пока вы не добились устойчивых положительных результатов, не меняйте рабочее плечо: если играли одним контрактом, то и продолжайте играть одним контрактом. Когда же у вас образовалась на счету значительная прибыль, то можете плавно увеличить рабочее плечо. Однако, что такое эта самая «значительная прибыль»? – По большому счёту эту величину определяет каждый конкретный игрок сам для себя. Предположим, что, играя одним контрактом, вы провели 50 успешных операций и 30 неуспешных, выиграв 200 000.00 р., а проиграв 120 000.00 р. При этом максимальное количество подряд проведённых неуспешных операций равно 5. Прибыль, составила, таким образом, 80 000.00 р., а средний размер выигрыша / проигрыша на одну операцию равен 4 000.00 р. Предположим, что вы увеличиваете рабочее плечо до двух контрактов. Если ваша игра будет протекать примерно с той же результативностью, что и раньше, то за одну неуспешную операцию вы проиграете 8 000.00 р. За 5 подряд проведённых неуспешных операций вы проиграете 40 000.00 р. – половину от ранее заработанной прибыли. Вы согласны на такой вариант? Решать вам. – В любом случае увеличение рабочего плеча не должно существенно влиять на состояние вашего игрового счёта.

Следует также заметить, что, помимо всего прочего, резкое увеличение плеча может вывести игрока из состояния эмоционального равновесия. Об этом говорит короткая древнекитайская притча:

«Мастер игры со ставкой на черепицу станет волноваться при игре на серебряную застёжку и потеряет рассудок при игре на золото. Искусство одно и то же, но стоит появиться ценному, и внимание перейдет на внешнее. Внимание же к внешнему всегда притупляет внимание к внутреннему».¹

Иногда, правда, резкое увеличение рабочего плеча помогает игроку отыграться: допустим, он проиграл в трёх сделках 30 000.00 р., однако, затем увеличил рабочее плечо, и выиграл 50 000.00 р. Но в этом случае у трейдера может создаться преувеличенное мнение о своих аналитических способностях: ведь он ошибся в анализе рынка три раза, а принял правильное решение только один раз! Я считаю, что:

NB. Содержимое игрового счёта должно находиться в функциональной зависимости от результатов анализа рынка, а не от постоянно меняющегося игрового плеча.

Игрок должен чётко и ясно видеть результат своей аналитической работы. Состояние его счёта должно показывать ему, что он стоит, прежде

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999. – 864 с.

всего, как аналитик; насколько он понимает и чувствует рынок. В противном случае недалеко и до беды – самоуспокоенность ведёт к проигрышу.

Типовая ошибка 4: «Произвольная смена временного масштаба игры». Пусть игрок ожидает момента для открытия долговременной позиции на покупку; он хочет поймать начало нового восходящего тренда. Допустим далее, что он совершил эту заранее спланированную операцию. Но потом, вдруг, через сравнительно короткий промежуток времени спекулянт испугался отката котировок вниз и закрыл эти позиции. А после этого рынок начал расти, и наш незадачливый торговец побоялся покупать на растущем рынке. В результате имеем упущенную прибыль. В данном варианте ошибка игрока состояла в том, что он купив, что называется «в долгую», поддался на провокацию – незначительное движение рынка во внутрисдневном масштабе выбило его из колеи. Возможен и другой вариант. Трейдер решил сыграть на повышение внутри дня на падающем рынке и твёрдо для себя установил, что если цена сильно отклонится от уровня его первоначальной покупки, то он, невзирая на ущерб, закроет убыточную позицию. Игрок покупает, затем видит, что рынок продолжает идти вниз. Но вместо того, чтобы поступить по плану и прекратить потери, наш герой внезапно решает, что эти покупки – стратегические и он будет стоять, что называется, до упора. Комментарии здесь, по-моему, излишни.

Эта ошибка возникает от того, что перед началом игры торговец чётко не зафиксировал временной масштаб своей игры – то ли он консервативный инвестор, то ли бесшабашный скальпер.

Типовая ошибка 5: «Построение «пирамиды». Допустим, рынок пошёл против спекулянта, открывшего 1 контракт на покупку. Вместо того чтобы ликвидировать убыток или, по крайней мере, ничего не предпринимая ещё раз проверить свои аналитические выкладки, игрок решает удвоить проигранную позицию, докупив по более низкой цене ещё 2 контракта, уменьшив, таким образом, среднюю цену покупки. Если рынок и дальше идёт против спекулянта, то он через определённый ценовой интервал покупает уже 4 (или 3, или 6, или ...) контракта(-ов), надеясь при обратном движении отыграть своё и выйти в плюс. Несмотря на то, что у такого метода игры очень много сторонников, по моему мнению, нет на рынке более вредного и опасного алгоритма торговли, чем «пирамида». Во-первых, игрок очень сильно рискует – если он попадает на сильный и продолжительный тренд, то у него есть все шансы проиграться в пух и прах (особенно опасно строить «пирамиду» на фьючерсах – ведь в случае, если игрок встал против тенденции, с него каждый день списывают вариационную маржу). Во-вторых, спекулянт вырывает сам себя из прогностического поля, концентрируясь на своих увеличивающихся раз за разом ставках. В третьих, на время построения «пирамиды», трейдер самоустраняется от игры, упуская возможность выгодно купить и продать. В четвёртых, даже если на его счету остаётся достаточно денег, спекулянт оказывается вне игры, если рынок, перейдя на новый, более низкий уровень, не стал двигаться обратно. Владеющий купленными по дорогой цене акциями, строитель «пирамиды» может реализовать свои активы по очень низкой, убыточной для него цене. А если ему внезапно понадобятся деньги, например, срочно необходимо возвращать кредит? Я также встречал игроков, которые добавляли не к убыточным, а к выигрышным позициям. Иногда такая тактика бывает допустима. Однако если и здесь мы будем увеличивать количество

акций или контрактов в арифметической (геометрической) прогрессии, то мы рискуем потерять всё при откате, так как средняя цена покупки будет возрастать очень сильно, приближаясь к текущей рыночной цене. Смотрите также значение термина «Пирамида» в словаре русского биржевого жаргона.

Типовая ошибка 6: «Передержка убыточных позиций и преждевременное фиксирование прибыли». Эта ошибка характерна для начинающих игроков. На Западе про таких говорят, что они путают “*stop loss*” (*прекращение потерь*) и “*take profit*” (*фиксирование прибыли*). Причина этого кроется в эмоциональной неуравновешенности участника торговли, отсутствии опыта. Теряя голову от счастья, такой спекулянт стремится как можно скорее закрыть выигрышную позицию, дабы доставить себе парочку приятных минут – увидеть на своём счете несколько лишних цифр. Он же, минуто спустя, может безучастно наблюдать, как нисходящее движение котировок уничтожает прибыль от предыдущих операций – у него не хватает мужества вовремя ликвидировать убыточную позицию. В результате наш герой закрывается, как правило, на самом дне. Что самое обидное в данном случае, так это то, что начинающий игрок 1 раз угадал, куда пойдёт цена, 1 раз не угадал, а в результате всё равно в минусе.

Типовая ошибка 7: «Передержка выигрышных позиций». Передержать можно не только проигрышную, но и выигрышную позицию. До тех пор, пока например, восходящий тренд не смениться на нисходящий, и всё вернётся на круги своя. Иногда игроки не закрываются потому, что, по их мнению, рынок не достиг требуемого уровня доходности. Но ведь требуемого уровня доходности можно ждать вечно, так как с ростом продолжительности операции доходность падает! Игроков, передерживающих выигрышные позиции, называют на бирже «Кабанами» (см. словарь русского биржевого жаргона).

Типовая ошибка 8: «Торговая гиперактивность». Иногда игрок, наоборот, не желая оставаться безучастным свидетелем происходящего на торговой площадке, с головой окунается в торговлю, пытаясь поймать каждое мало-мальски значимое движение рынка. Тогда о нём говорят, что он много «ворочается». Это и есть торговая гиперактивность. Даже если по результатам такой игры спекулянт оказывается в выигрыше, надолго его не хватит – вспомним цитату из «Дао де дзина»: «Ни небо, ни земля не могут действовать бесконечно, тем более слабый человек».

Типовая ошибка 9: «Потеря универсализма». Порой какая-то логистика игрового поведения настолько завладевает человеком, что она, как писал Андрей Платонов «... входит в его ум и там останавливается». Спекулянт теряет универсализм, оказываясь в плену одной единственной идеи. Мне довелось встречать игроков, которые, например, просто не могли открывать позиции на покупку, – они считали, что рынок должен падать несмотря ни на что. Любое движение цены вызывало у них радость. Если котировки падали, то они улыбались – как же, наш прогноз оправдывается, а если росли, то они тоже не горевали и готовы были пуститься в пляс от счастья – это же прекрасная возможность дорого продать! Сами себя они называли «грамотные медведи». Своих идейных оппонентов, постоянно покупавших, они называли «тупые

бычары» (см. словарь русского биржевого жаргона). На своём АРМе в операционном зале РБ они вывесили плакат, на котором был изображён перевёрнутый бык в прицеле. Плакат украшала надпись «Kill the БЫК». Кажется, это произведение искусства выглядело так (см. рис. 390):



Рис. 390 Плакат «грамотных медведей»

Вспоминается также небольшой монолог, который однажды произнёс брокер СТАР:

«Константин, я всё понял. Сначала нужно разобраться в себе. Во-первых, по восточному гороскопу я Коза. А по западному – Козерог. Во мне сильно козье начало. Во-вторых, я часто пью коньяк не потому, что я алкоголик, а потому, что моему организму не хватает дубильных веществ. А в-третьих, я понял, что я – «медведь». Я чисто психологически не могу играть от покупки».

Игрок, записавшийся в «быки» или в «медведи», теряет универсализм, а вместе с ним, способность гибко реагировать на рыночные изменения, что ведёт в лучшем случае либо к уменьшению прибыли, а в худшем – к увеличению убытков.

19.5 Как надо играть?

Совершенно очевидно, что носиться по биржевому океану без руля и ветрил для серьёзного игрока недопустимо. Ему нужна детально разработанная и опробованная на практике игровая система. Каждый опытный игрок имеет свою оригинальную игровую систему. В своё время меня привлекла знаменитая «Система трёх экранов» А. Элдера, использующая методы традиционного западного технического анализа. Дадим её краткое описание.

Прежде чем приступить к активным операциям, игрок, по Элдеру, выбирает финансовый инструмент и масштаб игры. Затем он анализирует с помощью указателей тренда график более высокого масштаба (на первом экране) и пытается на нём найти тенденцию. После этого игрок возвращается в

основной масштаб (второй экран) и ждёт внутри него откат, дающий хорошую возможность для вступления в игру. В этом ему помогают короткопериодические осцилляторы. Если такой благоприятный момент настал, то трейдер переходит в более низкий масштаб (экран номер три), пытаясь отыскать наиболее выгодную точку вхождения в игру. Затем на рынке размещается заказ и, исходя из особенностей графика основного масштаба устанавливается уровень защитного стоп-приказа, прекращающего потери в случае, если цена двинется не в направлении занятой позиции. В случае если котировки двигаются в нужную сторону, допустимо добавлять контракты к первоначальному размещённому объёму. При этом уровень стоп-приказа отодвигается в направлении тенденции. Сначала игрок старается выйти на нулевой уровень рентабельности, а в случае длительного тренда уже и на положительный. «Система трёх экранов» подразумевает также и жёсткие ограничения, касающиеся количества вновь открываемых позиций. Объём первоначально размещённого заказа должен быть таким, чтобы в случае вынужденного выхода из игры по стоп-приказу, убыток не превышал двух процентов от суммы на счету торговца (эту величину рекомендует сам автор методики утверждая, кроме всего прочего, что опытные игроки не позволяют себе и такой минимальной роскоши – они обычно ограничиваются одним-полутора процентами). Здесь мы можем наблюдать интересную особенность разбираемого алгоритма – особенности графика и величина счёта жёстко детерминируют рабочее плечо, которое, несмотря на это, может меняться по ходу игры. Здесь это изменение допустимо. Закрытие позиций инициируется в момент смены тренда в самом высоком масштабе. После этого трейдер ожидает новых возможностей вступить в игру. Необходимо также отметить, что игрок может совершать операции и в случае, если на рынке имеет место ценовой коридор.

«Система трёх экранов» – эффективный игровой алгоритм. Он формализует логику поведения спекулянта на рынке, позволяя человеку сосредоточиться на грамотном анализе и прогнозе, давая чёткие рекомендации также и по используемому прогностическому инструментарию. При этом деньги зарабатываются как бы сами собой. Рационально зерно, заложенное в описываемой методике, состоит ещё и вот в чём. Потери моментально пресекаются – убытки, таким образом, минимизируются. Прибыль, наоборот максимизируется – игрок как можно дольше держит выигрышные позиции, добавляя к ним по мере возможностей новые. За счёт этого, даже если вы даёте грамотный прогноз в 50% случаев, а в 50% ошибаетесь, содержимое вашего кошелька неуклонно растёт. А благодаря жёсткому контролю за убытком от одной сделки, даже длительная череда неудач не в силах нанести непоправимый ущерб вашему счёту. Работая по «системе трёх экранов» игрок может практически неограниченное время оставаться на рынке, совершенствуя своё мастерство.

Со своей стороны могу предложить игрокам следующую систему игры, которая вобрала в себя, с одной стороны, мои собственные мысли и идеи (в том числе, касающиеся новой концепции анализа вторичного рынка акций), а с другой стороны, опыт и наработки других игроков. Сразу оговоримся, что речь пойдёт об игре на рынке акций.

В самом начале мы должны определиться с масштабом игры. При игре в большом масштабе игрок держит открытую позицию в течение относительно долгого времени. При игре в мелком масштабе игрок держит открытую

позицию в течение относительно короткого временного промежутка. Можно выделить игру в трёх основных масштабах:

- в крупном;
- в среднем;
- в мелком (игра внутри дня или скальпирование).

Давайте последовательно рассмотрим игру в этих трёх масштабах. Следует иметь ввиду, что, чисто теоретически, игрок может играть во всех трёх масштабах одновременно. Однако гораздо более рационально сосредоточиться на игре в каком-то одном масштабе (максимум в двух).

Игра в крупном масштабе. Это такая игра, при которой трейдер копирует действия крупных спекулянтов, которые, в свою очередь, с помощью интервенций и эвакуаций формируют общее направление ценовой динамики рынка. Помните, в самом конце пятнадцатой главы я писал, о том, что может быть для того, чтобы «выйти за флажки», мелкому спекулянту надо сыграть вместе с крупным? Так вот, речь здесь идёт именно об этом. Трейдер отслеживает с помощью технического анализа активность крупных игроков, и при начале ИКК покупает, а при начале ЭКК продаёт пакет акций. Его цель – поймать глобальный восходящий тренд. Если вы посмотрите на рис. 367, где изображена динамика индекса РТС, то увидите, что восходящие тренды на отечественном рынке длятся в среднем от двух-трёх до шести-восьми месяцев. Это и есть время, в течение которого игрок должен держать открытую позицию. Следовательно, трейдер, играющий в самом крупном масштабе, должен, не отвлекаясь на мелкие колебания цены, заработать на глобальном росте. В период которого он должен просто пребывать в недеянии (как говорят китайцы, в состоянии «у-вэй»¹). Таким образом ...

NB. Деньги на рынке делаются ничегонеделанием.

К этому выводу я пришёл не сразу. Раньше в тексте книги я писал, что для того, чтобы заработать даже одну тысячу долларов, нужны огромные усилия. На каком-то уровне развития игрока это действительно так. Но со временем трейдер начинает понимать, что чем меньше он суетится, тем больше он выигрывает. Позволю себе привести несколько изречений Лао Цзы из «Дао дэ цзина»:

«Лучше ничего не делать, чем стремиться к тому, чтобы что-либо наполнить»;

«Дао постоянно осуществляет недеяние, однако нет ничего такого, что бы оно не делало»;

«Нет ничего такого, что бы не делало недеяние. Поэтому овладение Поднебесной всегда осуществляется посредством недеяния. Кто действует, не в состоянии овладеть Поднебесной».²

¹ Недеяние («у-вэй»), важная категория в учении Лао Цзы. Это: 1) внутренняя тишина или покой, который является условием постижения Дао; 2) избегание суеты, ненужных действий и переживаний в повседневной жизни.

² Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999.

При игре в крупном масштабе допускается покупать акции на все деньги, так как из материалов Главы 15 мы знаем, что инвестиции на рынок, где происходит ИКК, имеют максимальную доходность при минимальном риске. Продавать надо либо в случае начала ЭКК, либо в случае наступления какого-то неожиданного отрицательного трендообразующего события. Кроме того, в рамках рассматриваемого сценария, играть на понижение категорически запрещается.

Игра в среднем масштабе. В этом случае игрок стремится подражать средним спекулянтам, которые ловят тренды продолжительностью от двух-трёх до восьми-десяти дней. Такие среднесрочные тренды являются составной частью более крупных трендов, рассмотренных выше (вспомним утверждения некоторых специалистов о том, что график рыночных цен – это фрактал ...). При игре в среднем масштабе игрок открывается в направлении господствующего тренда и закрывается в локальном экстремуме. Например, на нисходящем тренде продаёт в локальном максимуме у линии сопротивления, а откупает ранее проданные контракты в локальном минимуме у линии поддержки. Играть против тренда запрещается. Даже если акции упали с 5.00 р. до 50 коп., покупать не надо. Видите ли, рынок может грохнуть и с такого низкого уровня. Если он припадёт с 0.50 р. до 0.40 р. то в масштабе цен от 0.00 р. до 5.00 р. это падение всего лишь на 2%. Но в масштабе от 0.00 р. до 0.50 р. это уже 20%. Но игрок то купил акции по 0.50 р.! – Вот и получается, что риск падения присутствует на любых ценовых уровнях.

На восходящем тренде, нельзя, к примеру, в локальном максимуме открывать короткую продажу, так как очень часто линии поддержки и сопротивления пробиваются именно в направлении главного тренда. На ярко выраженном рынке «Янь» нужно играть по движению, а на ярко выраженном рынке «Инь» (в горизонтальном коридоре, например) – по цене.

Игра в среднем масштабе несколько отличается от игры в крупном. Основное отличие состоит в том, что игрок не открывается на все деньги и использует стоп-приказы. Эти два вопроса тесно взаимосвязаны между собой, и мы рассмотрим их в комплексе. Допустим, на рынке акций РАО «ЕЭС России» слабый восходящий тренд (см. рис. 391):



Рис. 391 Игра в среднем масштабе на рынке акций. Покупка в локальном минимуме на восходящем тренде

У игрока на счёте 100 000.00 р. Он решает купить по 4.23 р., в точке, обозначенной маленьким кружком. Сразу же возникает два вопроса: 1) Сколько контрактов купить? 2) Где разместить стоп-заявку? Если игрок разместит стоп-заявку слишком близко, допустим, на уровне 4.20 р., то велика вероятность

того, что незначительное случайное колебание цены её активирует, и игрок вместо выгодной позиции получит убыток в 0.03 р. из расчёта на одну акцию (комиссией в данном случае мы пренебрегаем). Значит, «стоп» надо отодвинуть вниз. Куда? Наверное, до уровня предыдущего минимума – до 4.10 р. Но многие профессионалы зная, что любители расставляют стоп-заявки именно так, специально раскачивают цены, чтобы сорвать «стопы» клиентов и заработать на этом. Следовательно, стоп-заявку надо отодвинуть ещё ниже, скажем, на уровень 4.05 р. Но в этом случае убыток по «стопу» будет равен 0.18 р., а возможная прибыль при достижении ценой верхней границы коридора – уровня 4.50 р. – будет равна 0.27 р. Но нам нужно добиться того, чтобы возможная прибыль превышала бы возможный убыток минимум в два раза (так советуют профессионалы). – Вообще говоря, о выставлении стоп-заявок можно написать отдельную книгу. Предположим, что мы поставили «стоп» на уровне 4.13 р. Сразу же возникает вопрос: «Сколько контрактов надо купить»? На этот вопрос нельзя дать прямой ответ. Сначала надо решить, какой долей из имеющихся у нас 100 000.00 р. мы готовы рискнуть в одной сделке. Элдер советует рисковать в одной сделке не более 2% капитала. Следовательно, в этом случае, мы готовы потерять на закрытии по стоп-заявке 2 000.00 р. Если в одном контракте 100 акций, и на одну акцию мы теряем $4.23 \text{ р.} - 4.13 \text{ р.} = 0.10 \text{ р.}$, то мы можем позволить себе купить:

$$2\,000.00 \text{ р.} / 0.10 \text{ р.} / 100 \text{ акций} = 200 \text{ контрактов.}$$

Вообще говоря, уровень риска в одной сделке определяет каждый игрок сам для себя. Рекомендуются в течение долгого времени его не менять, так как от этого зависит величина рабочего плеча (см. типовую ошибку 3). Известные игроки говорят, что не нужно расстраиваться, если вы закрылись по «стопу». Льюис Борселино, например, утверждает, что цель игрока – проводить хорошо исполненные сделки, а не делать X долларов на каждой сделке.

NB. Хорошо исполненной может быть даже убыточная сделка, но в случае, если этот убыток получен при закрытии по стоп-заявке.

В свете вышесказанного стоп-заявку можно рассматривать как миниатюрный сценарий, связанный с попыткой избежать суеты, неизбежно возникающей при принятии решения в обстановке неопределённости.

Игрок может торговать в среднем масштабе систематически (постоянно присутствуя на рынке) и дискретно (выходя на него время от времени). Свои потери надо ограничивать. Если, скажем, игрок за неделю проиграл 20 000.00 р. из своих 100 000.00 р., то ему лучше взять тайм-аут и отдохнуть.

Игра внутри дня (скальпирование). Об этой торговой тактике я уже много писал в Главе 9. Да, при умелом применении она может принести трейдеру большую прибыль. Один мой знакомый, брокер BOBA, скальпируя на ваучерах, заработал себе на квартиру. И это без мониторов, без теханализа, и без подписки на информационные бюллетени! Однако лично я отношусь к скальпированию отрицательно, несмотря, правда, на то, что поначалу, придя на рынок, очень любил скальпировать.

Понимаете, многие игроки заражены болезнью торопливости. Сейчас ритм жизни стремительный. Следовательно, такие торговцы не могут позволить

себе долго сидеть без движения. Им кажется, что деньги должны работать. Это вынуждает их скальпировать. И при этом они совершают типовую ошибку 8: торговая гиперактивность приводит к потерям. У игрока не остаётся времени на анализ. Он постоянно получает удары из другого масштаба. Пропускает глобальные тренды. Теряет «чувство времени». Очень часто скальпер оказывается неспособным распределить силы на весь день и выдыхается в первые полчаса. Добавьте к этому информационную перегрузку плюс желание некоторых игроков поторговать и ночью, вместе с заокеанскими коллегами (кстати говоря, здесь возникает новый термин – «торговая ночь»).

Даосские философы говорили, что рецепты управления Поднебесной, предлагаемые конфуцианцами, не годятся потому, что они деятельны. Скальпирование – это деятельный рецепт зарабатывания денег, который, в конце концов, может привести к печальному концу. Лао Цзы сказал: «Быстрая езда и охота волнуют сердце». Как только, уважаемый читатель, игрок начинает волноваться, он начинает проигрывать. Поверьте моему опыту.

19.6 Когда на рынке играет фирма ...

В предыдущих параграфах мы рассмотрели вопросы, касающиеся игры на рынке вообще. Подразумевалось, что наш игрок является физическим лицом. А что если на рынке торгует лицо юридическое – инвестиционная компания? Или, скажем, брокерская контора играет на свои деньги? Или, например, фондовый отдел банка занимается размещением на рынке временно свободных денежных средств? Давайте рассмотрим специфические проблемы, возникающие в этих случаях. Предположим, что мы имеем дело с некоторой фирмой, которая играет на рынке ценных бумаг.

Система управления такой фирмы должна выполнять следующие основополагающие, базовые функции (задачи):

- выработка решений;
- принятие решений;
- выполнение решений;
- учёт и документальное оформление операций;
- анализ и оптимизация деятельности;

При этом *целевой функцией системы* является получение максимальной прибыли за отчётный промежуток времени в рамках единой инвестиционной политики. Остановимся поподробнее на каждом пункте.

Выработка решений – как показывает опыт, именно эта задача является наиболее важной. От того, какие конкретные рекомендации по оперативному управлению активами будут рассмотрены, в конечном итоге зависит результат деятельности компании на рынке;

Принятие решений – принятие решения подразумевает и последующую ответственность для лица (лиц), принявших управленческое решение;

Выполнение решений – чисто техническая функция, заключающаяся в претворении в жизнь ранее принятого решения об операции;

Учёт и документальное оформление операций – эта функция также носит сугубо формальный характер, однако, в российских условиях она подчас

приобретает первостепенную важность из-за несовершенства отечественного законодательства в целом, а особенно той его части, которая касается налогов.

Анализ и оптимизация деятельности – последняя, ключевая функция. Обеспечивает обратную связь всего управленческого процесса. Основное предназначение анализа и оптимизации состоит в том, чтобы исключить из алгоритма принятия решений убыточные, некорректные логики, а из множества прибыльных, правильных, выбрать наиболее эффективные.

Естественно, что все вышеперечисленные функции связаны друг с другом. Схематически эту взаимосвязь можно изобразить следующим образом (см. рис. 392):

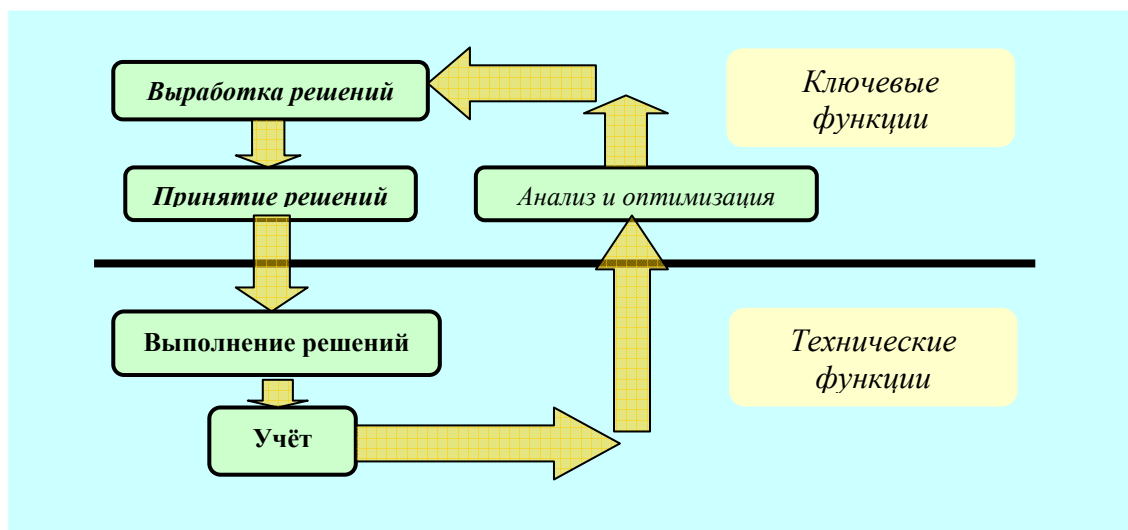


Рис. 392 Основные функции, выполняемые системой управления фирмы, играющей на фондовом рынке

Как мы видим, рисунок делится горизонтальной линией на две части. В верхней части находятся наиболее важные, ключевые функции (они выделены курсивом), а в нижней – менее значимые, носящие чисто технический характер. Надеюсь, что уважаемый читатель заметил, что здесь мы не рассматриваем такую важную задачу, как работа с клиентами, ибо этот вопрос достаточно подробно освещён в Главе 14.

Итак, все вышеперечисленные задачи должны выполняться, в противном случае процесс управления перестает быть эффективным, либо прекращается как таковой. В реальной управленческой системе ту или иную задачу выполняет соответствующее подразделение или конкретный исполнитель. Таким образом, мы вплотную подошли к структуре нашей гипотетической фирмы. Она состоит из следующих элементов:

- руководитель;
- трейдерский отдел;
- бухгалтерия;
- отдел компьютерного и технического обеспечения;
- юридический отдел.

Ради простоты и краткости я не стал рассматривать такие структурные подразделения, как секретариат, автотранспортный отдел и им подобные, ибо

роль их – чисто вспомогательного характера и не оказывает существенного влияния на общий ход процесса управления. Дадим более подробное описание упомянутых выше структурных элементов:

- **руководитель** – является лицом, *принимающим управленческие решения* и несущим всю *полноту ответственности* за результаты деятельности компании;
- **специалисты трейдерского отдела** – лица, подчинённые руководителю и определённым образом им организуемые для выполнения тех или иных конкретных игровых задач. Хорошо разбираются в той или иной предметной области;
- **Главный бухгалтер и бухгалтерия** – основная задача – учёт результатов работы инвестиционной компании и документарное оформление сделок;
- **Отдел компьютерного и технического обеспечения (отдел КиТО)** – выполняет очень важную работу – поддерживает процесс информационного обмена между звеньями системы управления;
- **Главный юрист и юридический отдел** – подвергают правовой экспертизе все принимаемые решения. В наших условиях роль главного юриста и юридического отдела чрезвычайно высока.

После того как мы разобрались со структурой, можно нарисовать схему процесса управления, проследив, каким образом каждое подразделение выполняет во взаимодействии с другими отделами свои функции для достижения главной задачи – получения максимальной прибыли от операций на фондовом рынке. Сразу оговоримся, что речь пойдёт о некой идеальной схеме процесса управления, к которой мы все должны стремиться. Естественно, по этому поводу могут возникнуть вполне законные возражения типа: а является ли такой подход оптимальным, единственно правильным? Насколько полон набор управленческих задач? И нужно ли нам слепо копировать этот начертанный лишь на бумаге алгоритм – может быть не стоит вообще рассматривать предлагаемый вариант?

Что ж, вопросы вполне правомерны. И если по этому поводу может вспыхнуть дискуссия, то мы должны всячески это приветствовать. Так что, уважаемый читатель, прошу вас рассматривать всё нижесказанное не как догму, даже не как руководство к действию, а как основание для последующего обсуждения. Итак, перед вами идеализированная схема процесса управления фирмой, играющей на фондовом рынке (см. рис. 393).

Опишем представленный алгоритм поподробнее. Начнём, что называется, с самого верха. Руководитель в данной схеме является *лицом, принимающим управленческие решения*. Именно от него зависит – какие конкретно ценные бумаги купить, какие продать и т.д. Он же несёт материальную ответственность за те денежные средства, которыми оперирует компания. Таким образом, вся полнота власти и вся полнота ответственности лежит именно на нем. Кроме того, руководитель определённым образом организует специалистов и предоставляет им необходимые средства и полномочия для *выработки решений*. Образуется *экспертный совет*, который, используя совокупный опыт и коллективный ум специалистов-экспертов, готовит конкретные предложения руководителю по операциям на фондовом рынке в рамках единой политики.

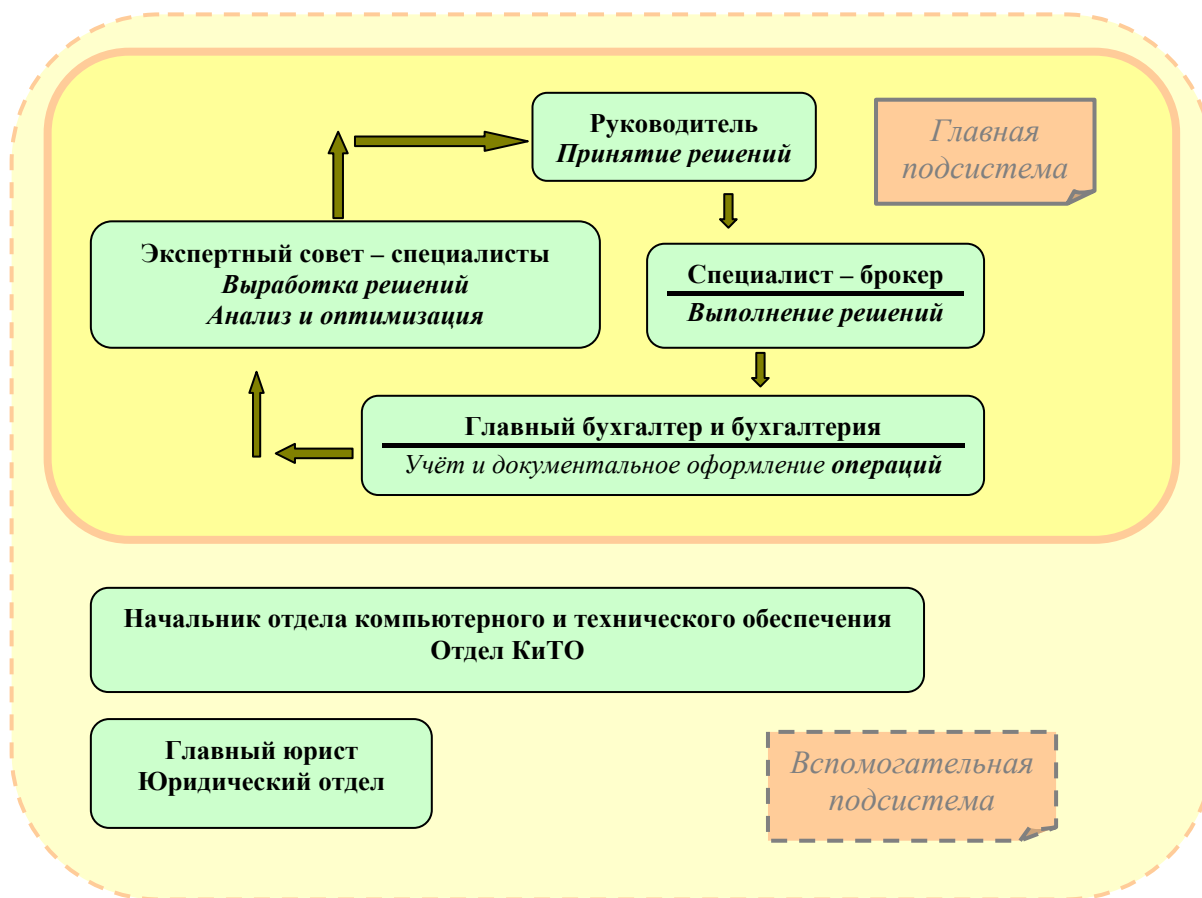


Рис. 393 Идеализированная схема процесса управления фирмой, играющей на фондовом рынке

При выработке этих предложений, экспертный совет в обязательном порядке учитывает допущенные ранее ошибки, и стремиться впредь их не повторять, – таким образом, анализ оперативной деятельности фирмы в прошлом становится неотъемлемым атрибутом работы компании в настоящем. Образуется *обратная связь* – «становой хребет» управленческого процесса. После того, как руководитель принимает какое-то конкретное управленческое решение, выработанное экспертным советом, специалист-брокер выполняет его. Затем эта операция отражается в бухгалтерии и при необходимости документарно оформляется. И, наконец, совокупные данные об операциях на фондовом рынке поступают в совет экспертов, который использует эту информацию в процессе выработки новых решений.

Юридический отдел обеспечивает правовую корректность принимаемых решений в тесном взаимодействии с экспертами и руководителем. Отдел компьютерного и технического обеспечения (КиТО) предоставляет в распоряжение всех звеньев управленческой цепочки необходимые средства (компьютеры, факсы, удалённые торговые терминалы и т.п.), причём за счёт комплексного использования этой техники в рамках локальной вычислительной сети (ЛВС) можно получать значительный экономический эффект. Вычислительная техника поможет также решить проблему организации документооборота внутри компании. В процессе каждодневной работы мы не

будем плодить многочисленные копии одного и того же документа – дублирование информационных потоков исключено. Все эти меры способствуют снижению управленческих накладных расходов, что в наше время немаловажно.

Итак, цикл управления завершился. Идеализированная система работает, обратная связь функционирует. А теперь, бросив последний взгляд на идеал, опустимся на грешную землю и посмотрим, а как у нас обстоят дела фактически? Принятая в большинстве российских компаний схема управления инвестициями на фондовых рынках несколько отличается от идеальной, причём не в лучшую сторону. Почему? Дело в том, что наш алгоритм создавался в спешном, авральном порядке и, по сути, представляет из себя плод неосознанной, почти что рефлексивной реакции человеческой натуры на экстраординарные требования текущего момента, выражающиеся следующим императивом: необходимо в короткий срок создать работоспособную структуру управления, которая способна была бы выполнять основные функции. Оптимизация такой структуры – дело десятое.

Постепенно инвестиционная деятельность набирала обороты, масштабы и интенсивность операций возрастали, цена каждой ошибки также увеличивалась. Необходимо было как-то перестраивать структуру фирмы, на что уходило огромное количество времени, усилий и денег.

NB. Постоянная перестройка оргструктуры – беда стихийно складывающейся системы управления.

Конечно же, лучше было бы делать всё по уму с самого начала. Но кто тогда знал как конкретно это надо делать? В поисках путей повышения эффективности работы отечественные предприниматели обращали внимание на много факторов – системы анализа и прогнозирования рынков, алгоритмы хеджирования, качественный и количественный состав компьютерного обеспечения, персоналии работников, наконец. Подтягивая эти компоненты до некоторого, вполне приличного уровня, *руководители совершенно не затрагивали сам процесс управления*, а посему многие благие начинания на ниве биржевого дела не давали того эффекта, на который надеялись организаторы всего процесса. Причина неудач заключается в том, что необходимо было оптимизировать все стороны инвестиционной деятельности в комплексе. Только тогда все усилия дали бы отдачу.

Поясню свою мысль. Во время Великой Отечественной войны в СССР приобрела окончательные очертания так называемая командно-административная система управления экономикой. Такое построение было вызвано чрезвычайными требованиями – всё для фронта, всё для победы. Централизованная система была очень эффективна в военное время и благодаря ей наша страна добилась победы. Однако эта структура, ориентированная на масштабный, конвейерный выпуск промышленной продукции, оказалась неспособной поспевать за непрерывно меняющимися потребностями населения в мирный период. Руководящие органы КПСС и Советского правительства не приложили даже минимума усилий для её реформы. Вместо этого они плодили всё новые и новые министерства и главки, составляли «научно обоснованные» пятилетние планы и т.д. Финал всем известен: коммунистическая империя погибла у нас на глазах.

Мировой опыт однозначно говорит нам: во-первых, любая система управления должна модифицироваться с учётом требований времени, а во-вторых, она должна быть таким образом сконструирована, чтобы легко поддаваться перестройке и оптимизации.

Итак, перейдём к обзору реальной системы управления (см. рис. 394):

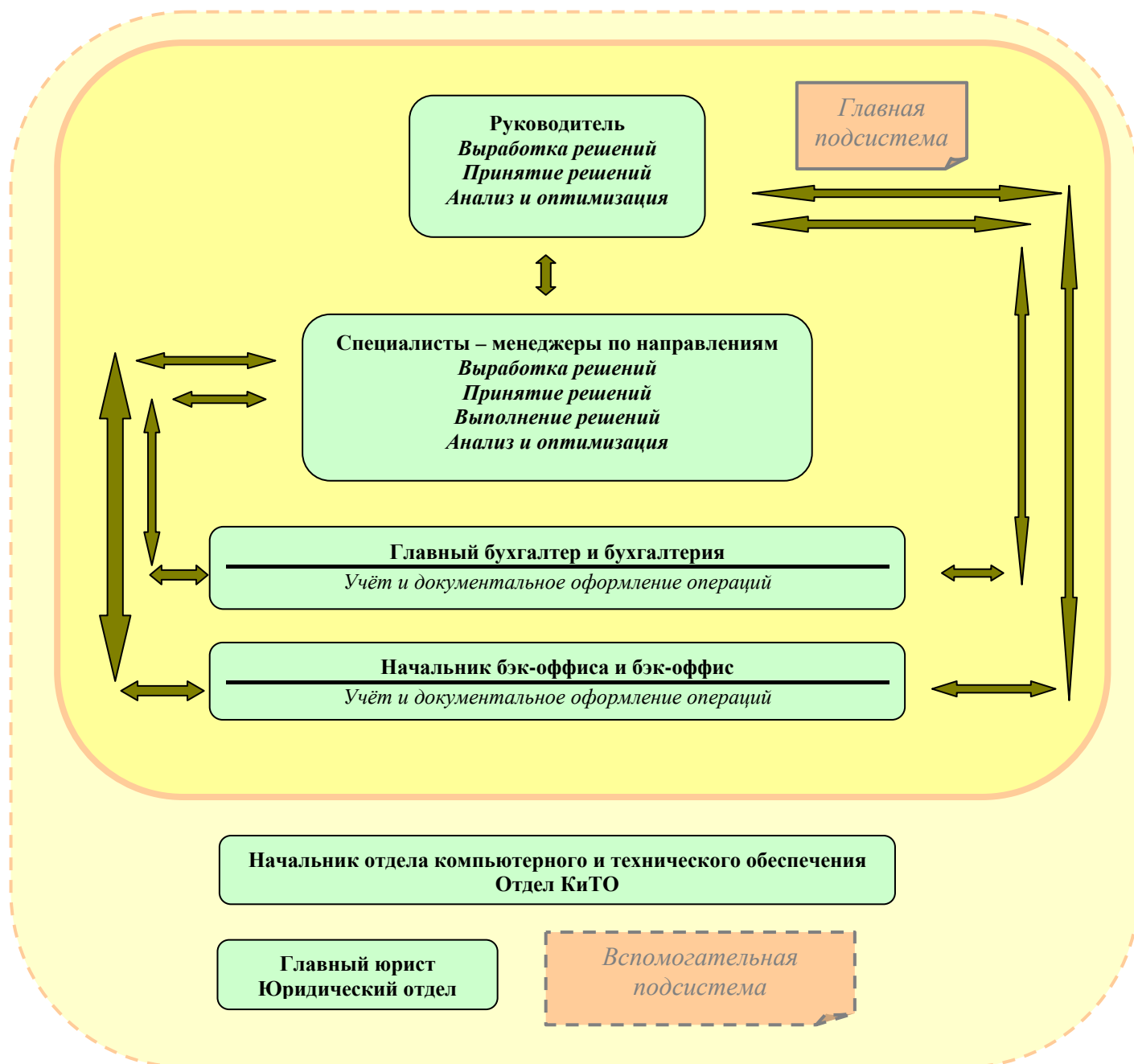


Рис. 394 Реальная схема процесса управления фирмой, играющей на фондовом рынке

В отличие от идеального варианта, руководитель в данном случае несёт на себе тяжкое бремя выработки, принятия решений, а также их последующей оптимизации. Пытаясь разгрузить самого себя, он перекладывает часть своих функций на плечи специалистов, которые являются менеджерами по каким-то конкретным направлениям. При этом руководитель делегирует им необходимые полномочия, вплоть до самостоятельного принятия управленческих решений.

Соответственно возрастает и личная ответственность таких подчинённых работников. Функция учёта и документального оформления операций в описываемой схеме распределена между двумя структурными подразделениями – бухгалтерией и бэк-офисом. Что же касается юридического отдела и отдела КиТО, то их задачи и положение идентичны их задачам и положению в идеальной схеме – они образуют вспомогательную подсистему.

На первый взгляд всё логично и придаться вроде бы не к чему. Однако вышеприведённая структура управления имеет существенные недостатки. Их причина – распыление функций по различным подразделениям. Начнём поиск недостатков с самого верха. Распределив задачи выработки, принятия, выполнения и оптимизации решений между специалистами, руководитель упустил самое главное – вся деятельность этих специалистов должна быть скоординирована для достижения основной целевой функции – *получения максимальной прибыли в рамках единой политики*. А наши менеджеры, наделённые обширными полномочиями действуют зачастую абсолютно автономно, заботясь, прежде всего, о том, как бы не провалить свой участок работы. Коллективный ум специалистов не используется, порой конкретный исполнитель даже не знает с кем ему посоветоваться, а анализ и оптимизация своей работы уступают место эмоциональным переживаниям на тему: «что же я в конце концов скажу шефу»? Такое положение вещей абсолютно недопустимо.

Далее. Функция учёта и документального оформления операций поделена между бухгалтерией и бэк-офисом. При этом мы в России путаемся с понятиями – *бэк-офис не является структурным подразделением компании*, это лишь *помещение*, где располагается бухгалтерия и подчинённые ей сотрудники, вместе, комплексно решающие задачи учёта (об этом я уже писал в Главе 14). Выделение бэк-офиса в самостоятельный департамент порождает массу проблем – необходимо синхронизировать его деятельность с бухгалтерией, набирать необходимый штат сотрудников, вести двойную отчётность и т.д. – накладные управленческие расходы существенно возрастают.

Но это ещё полбеды. Дополнительные проблемы вырисовываются при взаимодействии руководителя и автономных менеджеров с вышеупомянутыми структурными подразделениями. Возникают множественные прямые и обратные потоки информации, которые нужно как-то собирать воедино, причём зачастую они дублируют друг друга. Создаётся информационно-вычислительный центр, который начинает «перетягивать одеяло на себя», пытаясь предоставить руководителю полную и объективную картину происходящего. Одна и та же работа выполняется несколько раз. Все эти трудности в организации документооборота порождают новые проблемы; борьба с ними напоминает противостояние Геракла и Лернейской гидры.

Однако самое страшное заключается в том, что в этой неразберихе частично или полностью теряется *обратная связь* всего управленческого процесса, ибо она оказывается не *оформленной структурно*. Руководителю становится всё труднее принимать правильные решения, ибо он вместе с подчинёнными занят текущими оргпроблемами, а важнейшая, ключевая функция всего алгоритма – *анализ и оптимизация* просто не выполняется. О ней забывают.

Теперь вернёмся немного назад. Помните, мы говорили о том, что мировой опыт учит нас – любая система управления должна обладать способностью оперативно перестраиваться, быть достаточно гибкой, чтобы своевременно реагировать на изменения в окружающем мире? Об этом в своё

время поэтично сказал Лао-Цзы: «Сильный ветер ломает сухую трость. Но гибкая ветка выдерживает упавший на неё снег. Мягкость побеждает силу, а гибкость – твёрдость». Способна ли описанная на этих страницах система управления выдержать натиск финансовых и политических бурь, что так нередки в нашем Отечестве? Скорее всего, нет. Нам бы для начала с текущими проблемами разобраться. Ни о какой способности к адаптации, а тем более к оптимизации и речи даже не идёт.

Мне могут возразить: нарисованная картина слишком мрачна. В действительности всё значительно проще. Зачем забивать себе голову всеми этими «соображениями высшего порядка», когда просто надо работать? Кроме того, кто доказал, что так называемая идеальная система лучше? Может быть, и ей присущи все вышеуказанные недостатки?

На первое возражение я могу ответить вот что. Взяв наиболее типичные, встречающиеся в практике многих российских фирм ошибки и разбирая их всех сразу, я несколько сгустил краски. Поэтому вам, уважаемый читатель, может показаться, что настоящее исследование полно преувеличений. Что же касается затуманивания мозгов, то хочется привести пример из жизни Леонида Ильича Брежнева. Как известно, под конец жизни генеральный секретарь имел сильную склонность к консерватизму. Когда многие ответственные работники партии и правительства подходили к нему с рационализаторскими предложениями о внедрении прогрессивных форм оплаты труда, хозрасчёта и прочих новшеств, Леонид Ильич повторял им примерно одну и ту же фразу: «Что вы мне тут говорите про всякую ерунду, работать надо, тогда всё и будет». Эта забавная история стала притчей во языцах среди управленцев. Налицо характерный пример подмены понятий – работа как таковая, по мысли генсека, заменяла собой мысль о том, как эту работу сделать лучше. Люди, утверждающие, что бестолковая беготня по служебным помещениям с выпученными глазами в течение восьми часов рабочего времени плодотворнее нескольких десятков минут, проведённых с коллегами в обсуждении торговой стратегии на предстоящий день, повторяют заблуждение Леонида Ильича.

И, наконец, мы подошли к недостаткам идеальной системы. А есть ли они? Ещё раз внимательно посмотрим на рис. 393. Как мы видим, функции чётко распределены по структурным подразделениям, обратная связь оформлена организационно. Над *выработкой управленческих решений, анализом и оптимизацией* – самыми важными и трудоёмкими задачами, используя коллективный ум своих специалистов, трудится *экспертный совет*. Модифицировать эту систему очень легко. Нам нужно выйти на новый рынок? Пожалуйста, нет проблем. Подключается торговый терминал, и эксперты начинают вплотную заниматься новой торговой площадкой, благо алгоритм работы на ней существенно не отличается от остальных. Необходимо обслужить клиента, передавшего нам некоторую сумму денег в доверительное управление? Нет ничего проще – его средства вливаются в общий пул, специалисты-эксперты принимают на себя попечение о них, а работники бухгалтерии добавляют к уже используемому новый отчётный документ, предназначенный для вышеупомянутого партнёра в бизнесе – идеальная система является своеобразным каркасом, на который можно навешивать добавочные структурные подразделения.

Однако не всё так безоблачно. В реальной жизни возможна ситуация, когда кто-то из экспертов начинает относиться к своей работе спустя рукава, не вкладывая всю свою энергию в процесс выработки решений. Такой работник

просто-напросто бездумно присовокупляет своё мнение к позиции наиболее авторитетного специалиста, рассчитывая въехать в светлое будущее на чужом уме. Естественно, такая ситуация недопустима, и сторонники традиционного метода управления могут выдвинуть аргумент против идеальной модели – дескать если бы этому человеку выделить отдельное направление и заставить отвечать за него головой, то дела у него пошли бы. С моей точки зрения лодырь остаётся лодырем везде и всегда, куда бы его ни направить. Но если вести спор на уровне «чистых идей», то формат дискуссии приходится расширять – теперь в круг проблем, подлежащих обсуждению, включаются такие аспекты, как кадровая политика фирмы, психологическая совместимость сотрудников и т.д. Но забудем на время эти тонкие материи – разберёмся сначала с основополагающими, базовыми установками. Как говорил Виктор Васильевич Шкурба, «изящество оставим сапожникам».

Итак, мы завершили обзор реальной системы управления российской инвестиционной компании, попутно уточнив некоторые детали системы идеальной, и пришли к выводу, что последняя выгодно отличается от первой. Теперь настала пора ответить на заключительный вопрос: «Что же надо сделать, чтобы приблизиться к желаемому идеалу?»

Прежде всего, нужно освободить руководителя от рутинной организационной работы – он должен заниматься стратегическими вопросами, как-то: *выработка единой торговой политики*, например, а также *принятием решений по оперативному управлению инвестициями*.

Затем необходимо образовать экспертный совет, куда включить всех специалистов, имеющих опыт работы на биржевых рынках и разработать *алгоритм* работы этого органа. Примерный вариант такого алгоритма приведён ниже:

Алгоритм работы экспертного совета:

В начале месяца (квартала, года) – далее в тексте *отчётного периода* – руководитель и совет собираются на *совещание*, посвящённое *выработке плана деятельности* и способов его выполнения. Обсуждаются, прежде всего, количественные показатели – среди них главным является *плановый уровень прибыли* на вложенный капитал. Допустим, эксперты выдвигают следующее предложение: «Придерживаясь консервативной тактики управления инвестициями, отказавшись от внутрисдневных операций на рынке «А» и вложив 40% денежных средств в безрисковый актив «В», мы можем с большой долей вероятности ожидать доходности в конце отчётного периода на уровне 30% годовых». Руководитель возражает: «Меня не привлекают ваши 30%. За отчётный период мне нужно минимум 50% годовых, чтобы в случае резкого скачка курса доллара иметь большой запас прочности при конвертации прибыли в валюту». Эксперты отвечают примерно следующее: «ОК, мы согласны на эту цифру, однако придётся рисковать – мы должны будем вновь выйти на высокорисковый рынок «Б», который сильно завязан на отрасли «Г», которая в свою очередь переживает не лучшие времена. Кроме того, чтобы набрать к концу отчётного периода требуемую прибыль, нам необходимо будет скальпировать на рынке «А». Как показал прошлый опыт, это отвлекает специалистов от главного – определения перспектив недельных и месячных тенденций. Поэтому с нашей точки зрения 50% – это такой уровень, при котором риск слишком велик». Руководитель может сказать примерно следующее: «Хорошо. Скальпы нам не нужны – мы снижаем плановую норму доходности до 40%. Но для меня эта цифра очень важна. Помните об этом. Ваше мнение?». Эксперты: «Хотя это будет трудно, мы постараемся. Пусть 40% будет нашим плановым уровнем доходности».

Обратите внимания на два обстоятельства. Во-первых, в ходе дискуссии об установлении планового уровня прибыли обсуждается также вопрос о *способах достижения* этой цели. Во-вторых, означенная величина – 40% – есть плод компромисса между запросами руководителя, возможностями совета экспертов и реальным положением вещей на рынке.

Итак, руководитель и экспертный совет установили плановый уровень прибыли и оговорили способы его достижения. Что же дальше? А дальше начинается упорная, каждодневная работа по претворению в жизнь этого плана. Каждое утро совет экспертов собирается для обсуждения торговой тактики на предстоящий день. Вопрос стоит следующим образом: какие бумаги купить? Какие продать? В каком количестве? Кроме того, необходимо хотя бы приблизительно прикинуть: куда пойдёт тот или иной рынок? Каждый эксперт высказывает своё видение всех этих вопросов, затем начинается дискуссия и, наконец, формируется некоторое *общее мнение* по вопросам торговой тактики, которое представляется руководителю как *выработанный проект управленческого решения*. При этом мнения экспертов протоколируются; образуется официальный рабочий документ, в который, кстати говоря, любой несогласный с генеральной линией может вставить своё *особое суждение*. Такой протокол может содержать несколько *сценариев* действий, в зависимости от той или иной конкретной ситуации. Затем руководитель утверждает представленный план и в течение дня этот документ служит основой для совершения операций на реальных рынках, однако по ходу дела он может быть откорректирован, но эти изменения вносятся в первоначальный текст коллегиально, советом экспертов. Ни один специалист не имеет право самостоятельно корректировать ранее утверждённый руководителем документ, самостоятельность на рынке должна быть категорически запрещена.

Кроме того, если говорить о деятельности экспертов на утренних совещаниях, то необходимо упомянуть об анализе собственных неудач – неотъемлемом атрибуте коллективной работы. Специалисты обязаны вести так называемый *банк ошибок*. Прежде чем принять то или иное решение об операции, нужно обратиться к этой базе данных и посмотреть: а может быть, мы уже принимали аналогичные некорректные решения? Специфика рыночного труда такова, что рынок в своём развитии частенько копирует себя самого, а трейдеры, словно подражая ему, *на протяжении долгого времени имеют склонность повторять раз за разом одни и те же ошибки* (о них мы уже говорили в параграфе 19.4). Если с помощью банка ошибок нам удастся исключить такого рода повторы, то это даст огромный добавочный эффект в рамках всей фирмы. Наряду с банком ошибок, имеет полное право на существование и *банк прибыльных операций*. Черпая информацию из такого источника, легко отыскать эффективный аналог планируемой транзакции в прошлом и укрепиться во мнении, что мы на правильном пути. Более того, постоянная актуализация этих двух справочных баз данных позволит нам наглядно видеть перед собой всю палитру наших методов работы и на основании этого отбирать для последующего использования наиболее сильные решения – параллельно с основной работой происходит *процесс самообучения игроков*. Как это нетрудно себе представить, через некоторое время наша способность прибыльно управлять инвестициями выйдет на качественно новый уровень!

Я убеждён, что предлагаемая схема организации процесса игры в рамках фирмы устранил основные недостатки текущих принципов работы. Психофизиологическое состояние отдельного брокера, специалиста, перестанет быть тормозом на пути выполнения финансовых планов. Мониторинг ситуации сразу на нескольких секторах и сегментах фондового рынка позволит нам отслеживать *переток крупного спекулятивного капитала с рынка на рынок*, и в соответствии с этим строить *единую инвестиционную политику компании*. Хаос

в работе, эта, по моему мнению, первопричина всех бед и неурядиц исчезнет, и на его место придёт чёткая организация дела. Какие потрясающие горизонты открываются перед нами! Информация о текущем состоянии инвестиционных счетов компании ежедневно у руководителя и экспертов. Обратная связь функционирует! Пора подумать о перспективном планировании ... Стоп. А почему всё это нельзя было внедрить, что называется, с самого начала? Что нам мешало? Прежде всего, как это ранее уже подчёркивалось, инвестиционный бизнес – новый вид деятельности для отечественных предпринимателей. Этим, а также тем, что система управления развивалась стихийно, и обусловлены её недостатки. Их надо исправлять.

Итак, отчётный период подходит к концу. Руководитель и эксперты вновь собираются на совещание. Что же они обсуждают? Главное, каких результатов мы достигли. Что делали правильно? Где ошибались? Есть ли дополнительные ресурсы для интенсификации труда? После этого намечаются ориентиры на следующий отчётный период, и весь управленческий цикл начинается сначала.

И, наконец, настает черёд делить прибыль. Впрочем, последнее высказывание не совсем верно, так как доход целиком и полностью принадлежит компании. Речь может идти лишь о некоем проценте от прибыли, причём незначительном, который представляет из себя вознаграждение экспертам, призванное стимулировать их труд. Специалисты, по моей мысли, не являются собственниками капитала, и в случае провала личной материальной ответственности они не несут, поэтому претендовать на нечто большее, чем вышеупомянутые комиссионные, они просто не имеют права. Эксперт в данном случае выступает в роли наёмного работника. Однако, как показывает практика, специалист может также быть лицом, делящим ответственность за капитал с руководителем – здесь мы имеем случай партнёрства в бизнесе. Очевидно, что в этом варианте сумма вознаграждения за успех должна быть весомой, однако такой компаньон должен также нести реальную ответственность и при проигрыше.

На мой взгляд, схема со специалистами – наёмными работниками, получающими в случае успешной работы незначительный процент комиссионного вознаграждения, предпочтительнее и вот почему. При таком раскладе ум и душевная энергия человека полностью мобилизованы для выработки грамотных управленческих решений. Отдельные неудачи не способны сломить игрока – он знает, что лично он защищён. В случае же полной ответственности, трейдер при первых же неудачах может впасть в состояние эмоционального расстройства, что повлечёт за собой дальнейшие ошибки. Мне не раз довелось наблюдать как человек, взявший, например, кредит под личную ответственность, терял самообладание и контроль после первой же неудачной сделки, затем, пытаясь отыграться, он совершал новые ошибки, потом ещё и ещё, в результате губил всё дело. *Мы не можем допустить, чтобы эмоциональные срывы какого-то одного игрока даже в минимальной степени влияли на общий результат.* Вот почему необходимо образовать экспертный совет, который бы сглаживал и нивелировал все эти отрицательные эффекты, и наоборот, аккумулировал всё положительное, что рождает интеллект специалистов.

Вспомним одно весомое возражение против такой схемы организации труда, а именно, что защищая экспертов от внешних воздействий, освобождая

их по сути от реальной ответственности, мы плодим лентяев и болтунов, которые способны лишь на то, чтобы получать зарплату и висеть на шее у фирмы. Да, действительно, такая опасность существует. Как же нам избежать её? Для нас, уважаемый читатель, нет ничего неразрешимого (очень хочется в это верить). В мире эта проблема давно уже преодолена – часть комиссионного вознаграждения сотрудникам выплачивается в виде акций их собственной компании, причём этот принцип действует почти на всех уровнях управленческой пирамиды – от простых рабочих до управленцев самого высокого ранга. Ли Якокка в своём бестселлере «Карьера менеджера» пишет, что, будучи президентом (то есть самым главным наёмным работником) фирмы «Форд мотор», он, тем не менее, владел самым крупным пакетом акций компании после семьи Фордов. Привязывая, таким образом, специалиста к собственной фирме, мы убиваем двух зайцев – и работает он на полную катушку и ответственность за порученное дело проявляет высокую. Впрочем, на эту проблему можно взглянуть несколько иначе. Порой, чтобы обеспечить высокую отдачу от коллективной работы (а работа в экспертном совете как раз и является таковой), руководство компаний специальным образом подбирает участников коллектива, подобно тому как в космонавтике комплектуют экипажи орбитальных станций – здесь учитываются такие малозначимые на первый взгляд моменты, как психологическая совместимость, способность переносить критику и т.д. Во всяком случае, заставить экспертов вкалывать на совесть можно. Ситуация, когда мы вообще теряем возможность контролировать поведение людей, от которых многое зависит, значительно хуже. Если, к примеру, у главного бухгалтера фирмы случается недельный запой, то его обязанности может выполнить заместитель. А вот депрессивный психоз у ведущего трейдера – это серьёзная проблема, которая непосредственно отражается на состоянии счетов организации. Если же мы введём такую личность в экспертный совет, то коллективный ум его членов исправит ошибки потерявшего самообладание игрока, подобно тому, как в электронных схемах дублирующие элементы начинают выполнять функции вышедших из строя. Взаимовыручка, общность целей и работа в составе единой команды – неплохие принципы организации деятельности фирмы, играющей на фондовом рынке.

Не менее рельефно обозначаются преимущества «коллективного творчества» перед «свободными художниками» в вопросе формирования и претворения в жизнь единой инвестиционной политики. Не секрет, что переток крупного капитала с рынка на рынок является решающим фактором процесса ценообразования спекулятивных активов. Отслеживая эти перемещения, экспертный совет получает интегрированную картину международного рынка ценных бумаг. А, имея её, легко принимать грамотные решения по инвестированию в тот или иной конкретный финансовый инструмент. Если же наши специалисты решают такого рода задачи автономно, то эффективность их труда значительно падает. Мне нередко доводилось наблюдать поразительную ситуацию – несогласованность в работе членов одного коллектива – некоего брокера на МФБ и его товарища, торговавшего в РТС. В конце 90-х эти рынки были сильно связаны и зачастую копировали поведение друг друга. Так вот, когда РТС шла вниз, и один специалист говорил, что надо сбрасывать акции, другой наоборот, покупал «Газпром», утверждая что, по его мнению, цена слишком низка. В результате в рамках компании положительный эффект от правильной операции (продажи в РТС) был сведён к нулю ошибочным действием (покупка на МФБ). Характерно ещё и то, что хотя речь шла о сотне

тысяч долларов, незадачливые игроки посвятили всего две минуты (!) обсуждению этого вопроса по телефону, решая среди биржевой суеты первостепенные дела. Неудивительно, что у парней начались проблемы. До конца рабочего дня наши герои всё оставшееся время находились в состоянии стресса, ибо рынок устойчиво шёл вниз. А чтобы выйти в ноль, им потребовался месяц непрерывного скальпирования на падающем рынке. Вот вам типичный пример крайне нерациональной организации труда в неэффективной, стихийно складывавшейся системе управления.

Итак, мы видим, что экспертный совет превращается в своеобразный штаб при руководителе компании. Можно привести ещё одну аналогию. Руководитель – это капитан корабля. Экспертный совет же выполняет роль штурмана. При такой схеме, как это ранее уже подчёркивалась, каждое решение вырабатывается коллективным умом специалистов, анализ своих ошибок становится неотъемлемым атрибутом работы, и психофизиологическое состояние отдельно взятого работника перестаёт быть узким местом всего управленческого процесса. Как следствие, общая эффективность работы резко повышается.

Теперь остаётся убрать последние препоны, мешающие интенсификации нашего труда. Как вы уже наверно догадались, речь идёт о слиянии бухгалтерии и бэк-офиса в единый информационно-учётный центр на базе компьютерных технологий. Как следствие высвобождаются новые рабочие руки, сокращаются информационные потоки внутри фирмы, руководитель и его штаб получают возможность оперативного получения необходимой информации – общая картина финансового состояния компании становится более прозрачной.

В результате претворения в жизнь этих мероприятий *прибыль от операций на фондовом рынке возрастает, а накладные управленческие расходы падают – целевая функция системы выполняется.*

19.7 Дао игрока

Лао Цзы вкладывал в слово «Дао» двоякий смысл. С одной стороны Дао – это непознаваемое и неосязаемое начало мира, некоторый всеобщий закон бытия, а с другой стороны – путь развития всего сущего. У каждого игрока, пришедшего на рынок свой путь. Следовательно, у него своё Дао.

Любым игроком движет желание разбогатеть. Однако рынок так устроен, что кто-то на нём выигрывает, а кто-то проигрывает. Кстати, о проигрыше. В 1994 году я привёл на биржу моего институтского приятеля, Сашу Павлюкова (он же брокер АРЧИ). Поторговав два месяца, он проиграл что-то порядка ста долларов, закрылся, и ушёл с рынка навсегда. Можно ли его зачислить в когорту проигравших? С одной стороны – да. А с другой стороны ... Я даже считаю, что ему крупно повезло. Судите сами. Что лучше проиграть сто долларов сразу и уйти с рынка, или выиграть сначала сто тысяч, а потом проиграть двести?

Молодой игрок хочет быстро разбогатеть. Но эта спешка в большинстве случаев приводит к потерям. Как показывает практика, программой-минимум игрока должно стать выживание. То есть он должен продержаться на рынке как можно дольше. Брокер СТАР любил повторять: «Тихо, тихо улитка ползи, по склону горы Фудзи, вверх, до самых высот».

Молодые, неопытные игроки любят советоваться. Причём советоваться с такими же недотёпами, как и они. «К нему ходи, вот он знает» – в яме мне частенько приходилось слышать эти слова. Но это ошибка.

NB. Игрок должен жить своим умом. На бирже никто ничего наперёд не знает.

И уж если с кем советоваться, то только с опытными и авторитетными игроками ... Эти самые опытные и авторитетные игроки в большинстве своём любят давать советы. К ним надо прислушиваться. Льюис Борселино говорит, что если потеря денег, которые вы используете для торговли, может существенно повлиять на уровень вашей жизни, эти деньги не подходят для фьючерсных рынков. И он абсолютно прав. Многие трейдеры «прогорают» на том, что они зарабатывают игрой на бирже себе на жизнь. А отсюда волнение, а отсюда ошибки. Брокер СТАР вспоминает:

«Помню, как ты Константин, пишешь мне на справке «кол марджин». Какая тут маржа, когда у меня в семье денег-то осталось двести долларов? А мне нужно довести триста. Откуда их взять-то? А у меня маленький мальчик, жена – виолончелистка ... Что мне квартиру продавать, что ли?»

Некоторые доверительные управляющие «горят» на ответственности. Если бы они играли на свои, то ещё ничего, а так получается, что деньги клиентские, их страшно проигрывать, от начальника получишь по шапке ...

Потерять деньги на бирже можно, и не играя. Просто дав их кому-то в долг (вспомните историю с Витей Рылиным). Я придерживался жёсткого правила: никому не давать и ни у кого не брать денег в долг. Может быть, это меня и спасло. Игрок должен быть предельно жёстким в финансовых вопросах. Здесь не место лирике, родственным и дружеским чувствам, желанию помочь попавшему в беду товарищу ... Понимаете, если ваш товарищ крепко влетел, то значит он не умеет играть. А раз так, то новый заём его не спасёт. Он проиграет и эти деньги.

Молодой неопытный игрок при выигрыше склонен возвеличивать себя, а при проигрыше винить рынок. Однако при одних и тех же движениях рынка кто-то выигрывает, а кто-то проигрывает. Дело не в рынке. Дело в самом игроке. Давайте прочитаем одну древнекитайскую притчу, иллюстрирующую эту мысль:

«Ле, Защита Разбойников, стрелял [на глазах] у Темнеющего Ока: натянул тетиву до отказа, поставил на предплечье кубок с водой и принялся целиться. Пустил одну стрелу, за ней другую и третью, пока первая была еще в полете. И все время оставался [неподвижным], подобным статуе.

– Это мастерство при стрельбе, но не мастерство без стрельбы, – сказал Темнеющее Око. – А смог бы ты стрелять, если бы взошел со мной на высокую гору и встал на камень, висящий над пропастью глубиной в сотню жэней?

И тут Темнеющее Око взошел на высокую гору, встал на камень, висящий над пропастью глубиной в сотню жэней, отступил назад [до тех пор, пока его] ступни до половины не оказались в воздухе, и знаком позвал к себе Ле, Защиту Разбойников. Но тот лег лицом на землю, обливаясь холодным потом [с головы] до пят.

– У настоящего человека, – сказал Темнеющее Око, – душевное состояние не меняется, глядит ли [он] вверх в синее небо, проникает ли вниз к Желтым источникам,

странствует ли ко [всем] восьми полюсам. Тебе же ныне хочется зажмуриться от страха. Опасность в тебе самом»!¹

Дао игрока – это путь постоянного самосовершенствования. Об этом следующая притча:

«Цзи Синцзы тренировал бойцового петуха для чжоуского царя Сюаньвана. Через десять дней [царь] спросил:

– Готов ли петух к бою?

– Еще нет. Пока самонадеян, попусту кичится. Через десять дней [царь] снова задал [тот же] вопрос.

– Пока нет. Еще бросается на [каждую] тень, откликается на [каждый] звук.

Через десять дней [царь] снова задал [тот же] вопрос.

– Пока нет. Взгляд еще полон ненависти, сила бьет через край.

Через десять дней [царь] снова задал [тот же] вопрос.

– Почти [готов]. Не встревожится, пусть даже услышит [другого] петуха. Взгляни на него – будто вырезан из дерева. Полнота его свойств совершенна. На его вызов не посмеет откликнуться ни один петух – повернется и сбежит».²

Перед началом игры каждый игрок должен спросить сам себя: «Готов ли я к бою? Не слишком ли я самонадеян? Способен ли сохранять холонокровие во время сильных колебаний цен»? Притча о бойцовом петухе говорит нам о том, что настоящий игрок должен обладать совершенной полнотой свойств. Когда надо – играть, когда не надо – находиться в недеянии. Во время одного занятия студенты спросили меня: «Константин Савельевич, а до какой стадии в своём самосовершенствовании дошли вы»? В шутку я ответил, что до стадии деревянного петуха, то есть до состояния одервенения. Давайте прочитаем ещё одну притчу о самосовершенствовании:

«Гань Ин в старину был замечательным стрелком. Лишь натянет лук – и звери ложатся, а птицы падают. У Гань Ина обучался Стремительный Вэй и превзошел в мастерстве своего наставника. К Стремительному Вэю и пришел учиться Цзи Чан.

– Сначала научись не моргать, – сказал ему Стремительный Вэй, – а затем поговорим и о стрельбе.

Цзи Чан вернулся домой, лег под ткацкий станок своей жены и стал глядеть, как снует челнок. Через два года он не моргал, даже если [его] кололи в уголок глаза кончиком шила.

[Цзи Чан] доложил об этом Стремительному Вэю, тот сказал:

– [Этого] еще недостаточно. Теперь еще научись смотреть, а потом можно [и] стрелять. Научись] видеть малое, точно большое, туманное, точно ясное, а затем доложишь.

Чан повесил к окну вошь на конском волосе и стал на нее глядеть, обернувшись лицом к югу. Через десять дней [вошь] стала расти [в его глазах], а через три года уподобилась тележному колесу, все же остальные предметы [казались ему] величиной с холм или гору. Взял [он] лук из яньского рога, стрелу из цзинского бамбука, выстрелил и пронзил сердце вши, не порвав волоса.

Доложил об этом Стремительному Вэю. Стремительный Вэй ударил себя в грудь, затопал ногами и воскликнул:

– Ты овладел [искусством]! Тогда Цзи Чан понял, что во всей Поднебесной для него остался лишь один соперник, и задумал убить Стремительного Вэя.

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999;

² Там же.

Они встретились на пустыре и стали друг в друга стрелять. Стрелы их на полдороге сталкивались наконечниками и падали на землю, не поднимая пыли. Но вот у Стремительного Вэя иссякли стрелы, а у Цзи Чана осталась еще одна. Он спустил ее, но Стремительный Вэй точно отразил стрелу колючкой кустарника.

И тут оба мастера заплакали, отбросили луки, поклонились друг другу до земли и просили друг друга считаться отцом и сыном. Каждый надкусил себе руку [и кровью] поклялся никому более не передавать своего мастерства».¹

Здесь мы опять видим, как важно для игрока научиться «не моргать» – то есть не обращать внимания на незначительные колебания цены, не поддаваться на мелкие провокации. В то же время нужно видеть «малое, точно большое» – здесь речь о том, чтобы, играя в самом большом масштабе, игрок научился «пронзить сердце вши, не порвав волоса», то есть, перейдя к внутридневному масштабу, вступить в сделку при самых на то благоприятных обстоятельствах.

Для успешной игры нужен не только здравый расчёт, нужно ещё быть удачливым человеком. Уважаемый читатель, я могу научить вас играть на рынке, но не могу научить выигрывать. Многие удачливые и известные игроки пишут книги, организуют семинары, где они за приемлемую цену не только обучают каждого желающего искусству игры на бирже, но ещё и делятся своими секретами. Однако спешу вас разочаровать. Если, скажем, на рынок выйдет Борселино, Элдер или Вильямс, то они будут выигрывать. Если же на рынок выйдет человек, прослушав их курс, и начнёт играть по их методике, то он будет проигрывать. Вот что говорит об этом даосская философия:

«Хуаньгун читал нараспев книгу в зале, а подле зала тесал колесо колесный мастер Маленький. Отложив молоток и долото, мастер вошел в зал и спросил:

– Осмелюсь ли задать вопрос: что за слова, [вы], государь, распеваете?

– Слова мудрецов, – ответил царь.

– Живы ли [те] мудрецы?

– Уже умерли.

– Значит государь повторяет лишь отголоски тленных душ древних людей?

– Как смеешь [ты], колесный мастер, рассуждать о книге, которую читаю [я], единственный? [Если] есть что сказать – говори, а нечего – так умрешь!

– [Я, ваш] слуга, отнесся к этому, как к своему делу, – ответил Маленький. – Если [я] работаю медленно, [мне] легко, но [колесо] получается непрочным. [Если] спешу, [мне] тяжело, а [колесо] не прилаживается. [Когда же] не спешу и не медлю, то овладеваю [мастерством] руками, и откликаюсь сердцем. [Но] уста мои безмолвствуют – в этом есть [какой-то] секрет. [Я, ваш] слуга, не могу в притче [передать его] сыну. Сын [мой, вашего] слуги, также не способен воспринять его от [меня, вашего] слуги. Оттого-то, проработав семь десятков лет, [я] все еще мастерю колеса. Тем менее способны передать [свое мастерство] древние люди. [Они] мертвы, и значит то, что повторяет государь, лишь отголоски тленных душ древних людей».²

Я считаю, что рынок – это учитель человека. Соприкасаясь с рыночной стихией, человек познаёт самого себя. Позвольте мне процитировать моего любимого Чжуан Цзы:

«Однажды Чжуану Чжоу приснилось, что он – бабочка, весело порхающая бабочка. [Он] наслаждался от души и не сознавал, что он – Чжоу. Но вдруг проснулся, удивился, что [он] – Чжоу, и не мог понять: снилось ли Чжоу, [что он] – бабочка, или

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999;

² Там же.

бабочке снится, [что она] – Чжоу. Это и называют превращением вещей, тогда как между мною, [Чжоу], и бабочкой непременно существует различие».¹

То ли человек играет на рынке, то ли рынок играет на человеке. Итак, чему же учит нас игра на рынке? Прежде всего – преодолевать себя. «Кэ цзи фу ли» – преодолей себя и вернись к надлежащим нормам поведения, учил Конфуций. Человек должен преодолеть в себе привычку эмоционально реагировать на потери и приобретения. Вообще говоря, в большинстве случаев, эмоции вредят игроку. Трейдеру надо научиться переживать неблагоприятное время. Допустим, вы купили акции, а их курс пошёл вниз. Что, по этому поводу надо расстраиваться? Ваши деньги никуда не ушли. Они просто пополнили стационарный капитал рынка. Их всегда можно вернуть. Надо просто дождаться благоприятного момента, когда курс акций вырастет.²

Игрок должен преодолеть в себе привязанность к деньгам. На рынке идёт одновременно и «привязка» к деньгам, и «отвязка» от денег. Дело в том, что деньги – это кровь рынка. На нём цена актива измеряется в деньгах. Игрок мыслит категориями денег. Цель игры – заработать побольше. Вот почему душа игрока «привязывается» к деньгам. В то же время постоянные потери приучают человека к тому, что в сущности, деньги – дело наживное. Игрок преодолевает (трансцендирует) влечение к деньгам как таковым. Это уже «отвязка» от денег. Начинающему игроку я предлагаю перед началом игры просто-напросто ... попрощаться со своими деньгами.

Ритуал-медитация «прощание с деньгами»

Представьте себе деньги, которые вы хотите вложить в операции с ценными бумагами, в виде стопки новых, только что отпечатанных банкнот. Представьте также, сколько товаров вы смогли бы на них купить. Сколько раз съездить отдохнуть на юг. Сколько раз пригласить свою любимую девушку в ресторан на ужин при свечах. Рекомендуются также во время ритуала-медитации негромко включить мягкую, немного грустную музыку, настраивающую на философский лад. Ниже приведён список музыкальных произведений, идеально для этого подходящих:

- Т. Альбини. Адажио из концерта для органа и струнных соль-минор (реконструкция Р. Джацотто);
- И. С. Бах. Ария из сюиты ре-мажор BWV 1068;
- И. С. Бах. Адажио из токкаты, адажио и фуги до-мажор BWV 564;
- А. Марчелло. Адажио из концерта для гобоя с оркестром ре-минор ор.1.

Если после этого у вас всё ещё сохранится желание играть, то можете идти в брокерскую фирму и открывать там счёт.

Помимо всего прочего, рынок учит игрока заранее просчитывать возможные варианты развития событий. Хотите знать, почему во всех войнах с Израилем арабы неизменно терпели поражение? По моему мнению, дело тут, прежде всего, в израильском генеральном штабе. Там сидят люди, которые всю войну прокрутили в своём уме задолго до того, как она началась. Поэтому любое движение арабских войск не было для них неожиданным ... Понимаете,

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999;

² На фьючерсах, к сожалению, с неудачно открывшегося игрока будут списывать вариационную маржу. Поэтому важный урок может закончиться преждевременно – у игрока просто кончатся деньги.

перед выходом на рынок игрок должен прожить или, если хотите, прокрутить в уме предстоящие варианты развития событий, чтобы движение рынка не застало его врасплох. Вспоминается также реакция начальника прусского генштаба Мольтке-старшего на известие о том, что Франция объявила войну Пруссии: «План войны достаньте в левом верхнем ящике моего письменного стола. А сейчас дайте мне поспать ...». Игрок должен бороться со своей импульсивностью. Основное время должно уходить не на саму игру, а на подготовку к ней. Вот почему я выступаю против скальпирования. В этом случае у игрока не остаётся времени разработать план ведения военных действий. Ему приходится постоянно импровизировать по ходу игры. А это, в конце концов, приводит к проигрышу.

Хороший игрок, в конце концов, занимает одну из двух возможных позиций. Либо он, подобно даосскому мудрецу, пребывает большую часть времени в сладком небытии, выходя на рынок за день до начала восходящего тренда и уходя с рынка за день до начала нисходящего тренда, либо сливается с рынком в единое целое, непрерывно скальпируя и выигрывая большие деньги. Вспоминается реакция Николло Паганини на концерт Берлиоза. Маэстро сказал молодому французскому композитору: «Вы сама музыка ...». Я желаю каждому игроку сыграть на рынке свой собственный концерт для трейдера-соло с оркестром. Пусть публика аплодирует.

Увы, эти вершины доступны немногим. Большая часть начинающих быстро разоряется. Мелкие, начинающие игроки – пушечное мясо рынка. В то же время во многих книгах утверждается, что игра на фондовом рынке – это путь к богатству. Так, например, Л. Энджел и Б. Бойд в своём бестселлере «Как покупать акции» (М., 1998) рассказывают историю некоего Николаса Д. Харвалиса, иммигранта из Греции, всю жизнь проработавшего простым рабочим в ресторанах и заработавшего на инвестировании в акции \$160 000. Как тут не умилиться и не прослезиться (слышаться звуки американского гимна, публика встаёт ...). Мне же в ответ хочется спросить: «Господа, кого вы учите ложиться спать»? У нас в стране довольно мудрецов, которые имеют на сей счёт своё мнение. На похоронах Иосифа Мугинштейна товарищ Беня Крик в частности сказал:

«—Господа и дамы, – сказал Беня Крик, – господа и дамы, – сказал он, и солнце встало над его головой, как часовой с ружьём. – Вы пришли отдать последний долг честному труженику, который погиб за медный грош. От своего имени и от имени всех, кто здесь не присутствует, благодарю вас. Господа и дамы! Что видел наш дорогой Иосиф в своей жизни? Он видел пару пустяков. Чем занимался он? Он пересчитывал чужие деньги. За что погиб он? Он погиб за весь трудящийся класс».¹

Мистер Харвалис видел в своей жизни пару пустяков. Он не получил от своих сбережений никакой пользы. Его состояние досталось наследникам. Он, можно сказать, погиб за весь трудящийся класс. Его деньги просто-напросто подпитывали рынок. Вот и всё.

Однако это ещё не самый тяжёлый случай. У нас на бирже один игрок взял в долг миллион долларов наличными, построил «пирамиду», проиграл и покончил жизнь самоубийством. Понимаете ...

¹ Бабель И. Э. Избранное. – М.: Гослитиздат. – 1957.

Я пишу эту книгу для того, чтобы рынок ценных бумаг не превратился в клуб самоубийц.

Рынок должен стать менее рискованным. Он должен направлять деньги инвестора в реальное производство. Кроме того, инвестор должен иметь возможность время от времени получать реальную, осязаемую пользу от своих инвестиций. Одним словом, рынок для человека, а не человек для рынка.

Глава 20. Мошенничество и махинации на рынке ценных бумаг

99.9% профессиональных участников рынка ценных бумаг работают честно. Однако иногда на рынке мы сталкиваемся с мошенничеством и махинациями. У нас в России они были особенно распространены в период так называемого «дикого капитализма» (1992 – 98 гг.). Позвольте начать мой печальный рассказ со следующей истории. Вы знаете, уважаемый читатель, кто такой «кидала»? Это человек, который обманным путём присваивает чужие деньги при обмене валюты, покупке акций за наличные или каким-либо сходным путём. Так вот, в период «дикого капитализма» перед входом на РТСБ прописалась целая банда «кидал». Представьте себе, вы идёте в пункт обмена валюты, расположенный в здании биржи. Около турникетов, где, кстати говоря, сидит охрана, к вам подходит прилично одетый молодой человек и спрашивает: «Вы случайно пришли сюда не по поводу обмена валюты? У нас работает оптовый отдел. Большие скидки ...». Заинтересованный большими скидками наивный покупатель (или продавец) меняет деньги с рук. И тут ему либо подсовывают фальшивые купюры, либо просто дают по голове. В результате он теряет кровно заработанные деньги. Жертва начинает кричать, суетиться. Потом идёт в милицию, пишет заявление. Но в результате так ничего и не добывается. Почему? Дело в том, что вышеупомянутая банда платила и милиции, и руководству биржи за возможность работать на «горячей точке». На собраниях брокерского актива много раз поднимался вопрос об этом безобразии, но до конкретных решений дело так и не дошло.

Кстати говоря, руководство нашей биржи оказалось замешанном в куда более крупном правонарушении. Президент РБ Алексей Феликсович Власов и первый вице-президент Александр Васильевич Дедученко в течение достаточно долгого времени в нарушение всех мыслимых и немыслимых законов и нормативных актов играли на деньги клиентов биржи. Руководство биржи организовало подставную расчётную фирму. Затем эта фирма внесла в качестве залога векселя несуществующей компании. И игра пошла. Власов и Дедученко играли очень рискованно. Они рассчитывали, что рано или поздно фортуна повернётся к ним лицом, и они заработают значительную сумму. Если же они окажутся в минусе, то всегда будет шанс отыграться. Однако в реальности всё оказалось значительно хуже. Они ухитрились проиграть 24 млн. долларов, которые принадлежали клиентам биржи. В результате 1 июня 1998 г. Российская биржа рухнула.

Несколько раньше (по-моему, в 1995 году) разорились МТБ и МЦФБ. В первом случае денежные средства клиентов были помещены в не совсем надёжный банк, который к вящему неудовольствию игроков лопнул. Во втором случае руководство биржи также тайно играло на рынке через подставную фирму. Оно крупно проигралось и не смогло предложить своим должникам ничего, кроме ... акций самой биржи.

Вообще говоря, РБ была своего рода «криминальным оазисом». На этой площадке многие расчётные фирмы в нарушение законодательства занимались обналичкой. Что это такое? Представьте себе, что у вас на счёте в биржевом банке безналичные деньги (безнал) и вам срочно нужно превратить их в наличные (нал). В то же время у какого-то другого игрока есть наличные, и он хочет внести их на игровой счёт. Вы находите друг друга и совершаете обмен. Каким же образом? Фирма, получающая наличные, проигрывает другой фирме безнал с процентом. На специальной, перекидочной сессии (была у нас и такая) совершаются договорные сделки. Допустим, клиент брокера ГУГО хочет обналичить 10 000 000.00 р. (я использую масштаб цен, который был до деноминации). Процент за обналичку равен 2%. Значит, клиент брокера ГУГО должен проиграть своему контрагенту, клиенту брокера ЩУКИ, 10 200 000.00 р. Текущий курс доллара равен 5 000.00 р. Последняя сделка по акциям «ЛУКойла» прошла на уровне \$25. Коридор изменения цены – плюс-минус доллар (\$24 – \$26). В 1 контракте – 100 акций. На табло проходят следующие сделки (см. рис. 395):

Покупатель	Продавец	Кол-во контрактов	Цена
ГУГО	ЩУКА	10	26.00
ЩУКА	ГУГО	10	24.00
ГУГО	ЩУКА	1	24.40
ЩУКА	ГУГО	1	24.00

Рис. 395 Договорные сделки на перекидочной сессии

После чего клиент брокера ЩУКИ встретится с клиентом брокера ГУГО и передаст ему 10 000 000.00 р. наличными.

В истории российских бирж случались случаи, когда какая-то одна фирма или группа фирм пытались навязать свою волю всему рынку. Мне вспоминается вот какой эпизод. В декабре 1994 года одна расчётка на МТБ решила сыграть на понижение фьючерсного курса доллара. Ставка была сделана на то, что правительству удастся удержать курс американской валюты на низком уровне. А надо вам сказать, что фьючерсы на доллар стояли высоко. Так вот, брокер этой фирмы, с бэджом ЖМОТ, начал продавать огромное количество фьючерсных контрактов на МТБ – его начальник откуда-то взял кредит и ЖМОТ просто «залил» весь рынок. В результате котировки фьючерса сравнялись со спотом. ЖМОТ держал 90% коротких позиций, а остальная биржа, как вы сами уже понимаете, в большинстве своём стояла в «лонгах». Такое положение продолжалось недолго. После нового года курс доллара начал резко расти. ЖМОТА и его шефа в буквальном смысле вынесли. Их компания потеряла колоссальную сумму.

В 1996 году у нас на РБ одна расчётная фирма решила получить избыточную эквивалентную маржу при закрытии фьючерса на средневзвешенную цену торговой сессии по ГКО. Эта фирма купила фьючерсы на нашей бирже, после чего провела договорную сделку с дружественной компанией на ММВБ. Эта сделка имела очень высокую цену и очень большой объём. Средневзвешенная цена, оказалась, таким образом, очень большой. Однако, руководство РБ оперативно вскрыло намерение мошенников и в

качестве расчётной цены закрытия фьючерса на ГКО приняла цену, подсчитанную без учёта договорной сделки.

Иногда в роли мошенника выступает брокер. Допустим, текущая котировка спроса равна 370.00 р., а предложения – 375.00 р. Клиент звонит и спрашивает: «Почём там наши акции»? Брокер отвечает: «Спрос триста семьдесят, предложение – триста восемьдесят». Клиент приказывает купить десять контрактов по рынку. Брокер на счёт своей фирмы покупает по 375.00 р., а затем заполняет торговую карточку, в которой фиксирует сделку по продаже этих акций клиенту по 380.00 р. В результате клиент купил ценные бумаги на 5.00 р. дороже, чем мог бы. А брокер нечестно заработал эти самые 5.00 р. с одной акции.

Некоторые доверительные управляющие сознательно вводят клиента в проигрыш, становясь его контрагентами в неудачных сделках. Это в лучшем случае приводит к уменьшению выигрыша клиента. Иногда доверительный управляющий совершает на клиентском счёте большое количество сделок с нулевым эффектом для того, чтобы клиент заплатил брокерской фирме как можно большее количество комиссионных. Бывали случаи, когда доверительный управляющий обналичивал деньги клиента, списывая это на проигрыш. По одному такому делу меня даже вызывали к следователю для дачи свидетельских показаний.

Бывает, что брокер, видя, что клиент открывается против сильного движения цены, не исполняет его распоряжения, присылая ему фиктивный отчёт. Клиент думает, что он проиграл. На самом деле его проигрыш уже лежит в кармане у брокера в качестве выигрыша. Этим же приёмом пользуются некоторые российские фирмы, предоставляющие услуги по игре на международном валютном рынке FOREX. Известно, что большинство начинающих игроков проигрывают. Так зачем же исполнять их приказы? Можно просто посадить ничего не подозревающего трейдера перед терминалом компьютера, пусть себе играет ...

Но самый интересный случай произошёл с Владимиром Ивановичем (Он же брокер ДИДИ). Где-то в 1994 году он купил акции НК «ЛУКОЙЛ» по \$4. Додержал их до \$24 (это уже лето 1997 г.). Когда же захотел их продать, то обнаружил, что депозитария, в котором была зарегистрирована сделка, уже не существует.

В настоящее время ситуация изменилась к лучшему. Мошенничество и махинации встречаются на рынке всё реже и реже. И всё же, клиент должен быть начеку.

Глава 21. *Философия рынка ценных бумаг*

21.1 Предварительные замечания

«Дунго-цзы, обратившись к Чжуан-цзы, спросил: «Где находится то, что называют *дао*?».

«Нет такого места, где бы его не было», – ответил Чжуан-цзы.

Дунго-цзы сказал: «Назовите [место его пребывания], и тогда я смогу [понять]!».

«В медведке и муравье», – ответил Чжуан-цзы.

«А в чём-нибудь ниже этого?» – «В сорной траве и куколке». – «А в чём-нибудь ещё ниже этого?» – «В черепице и кирпиче». – «А в чём-нибудь самом низком?» – «В кале и моче».

Дунго-цзы ничего на это не ответил, и тогда Чжуан-цзы сказал: «Ваши вопросы, учитель, совершенно не доходили до сущности [вещей]. [Они походили на вопросы] управляющего рынком по имени Хо, спрашивающего у рыночного надзирателя [о способе определения жирности] свиньи нажатием на неё ногой, согласно которому, чем ниже [нажмёшь], тем лучше [узнаешь] положение. У Вас не было необходимости [спрашивать о местопребывании *дао*, так как *дао*] неотделимо от вещей. Таково совершенное *дао*, и таковы же великие слова».¹

Дао присутствует везде, даже в рынке ценных бумаг. А раз так, то мы вплотную подошли к философии рынка. Именно эта наука может поведать нам о том, как именно Дао проявляет себя на рынке.

21.2 Что такое эзотерическая философия?

Философия – это наиболее общая наука о мире. Философию можно рассматривать и как корень всех наук и как венец их развития. В самой философии мы наблюдаем два основных направления. Это «обычная» философия и философия эзотерическая. «Обычная» философия является плодом человеческого ума, отделённого от божественной мудрости. Именно такую философию мы все изучали в школе в институте. Именно в рамках этой философии мы наблюдаем битву идеалистов и материалистов, диалектиков и метафизиков. Эзотерическая же философия, в отличие от «обычной», базируется на божественном откровении, переданном человеку с высших планов мироздания и бытия существами, занимающими более высокое положение в эволюционной лестнице – Вознесёнными Учителями, Архангелами, Просветлёнными Космическими Существами и многими, многими другими. Слово «эзотерический» означает «тайный». В течение многих веков эзотерическая философия изучалась тайно, в узком кругу посвящённых. Простой человек просто не был готов к восприятию эзотерических знаний. Они давали человеку способы обретения невероятного могущества и огромной созидательной силы, которая в руках духовно непросвещённого индивидуума могла стать силой разрушающей.

Вы можете меня спросить: «А кто из философов принадлежал к эзотерической традиции»? Я могу привести несколько самых ярких имён. Это Пифагор, Платон, Ориген, Плотин, Фрэнсис Бэкон, Елена Блаватская. Многих людей, исповедывавших эзотерическое учение, мы знаем как великих пророков и учителей человечества. Это Эхнатон, Моисей, Зороастр, Будда, Иисус Христос.

Предвкушаю услышать от уважаемого читателя следующий вопрос: «А как эзотерическая философия может нам помочь лучше понять рынок ценных бумаг»? На этот вопрос я попытаюсь ответить в последующих параграфах.

¹ Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999.

21.3 Эволюция и инволюция

Эзотерическая философия в своих откровениях забирается очень глубоко. Предметом её рассмотрения являются фундаментальные законы, управляющие мирозданием. Одними из фундаментальных принципов, лежащих в основе развития вселенной, являются принципы эволюции и инволюции. Что это такое?

Наш мир является живым организмом. На вершине мироздания – Абсолютный Разум, Бог. В своём развитии мироздание переживает две постоянно чередующихся фазы – Манвантары и Пралайи. Манвантара – это активная фаза развития мира, в которой Бог определённым образом проявляет Себя. Пралайя – это фаза покоя или небытия, которую можно уподобить сну вселенной. Фаза Манвантары делится на два основных периода – период инволюции и период эволюции. Инволюция – это фаза сошествия Святого Духа, расширение космоса из божественного Центра, образование новых миров и закрепление достигнутого результата. Эволюция – это обратное движение мира к Богу, развитие всего сущего через преодоление силы инерции, которую вселенная породила в фазе инволюции. И инволюция, и эволюция являются божественными процессами, координируемыми Богом из центра мироздания, являющегося, как мы видим и источником и магнитом одновременно. Злоупотребляя свободной волей, человек нарушает божественный порядок и гармонию эволюции и инволюции, что проявляется в нашем мире в виде разного рода конфликтных и дисгармоничных событий и состояний. Задача человека – вернуться на путь «золотой середины», то есть гармоничного использования сил эволюции и инволюции в соответствии с божественным планом.

Сейчас мы живём в фазе Манвантары в период эволюции. Наивно, однако, полагать, что в этот период инволюция сошла на нет. Если бы это было так, что тогда бы мир в единое мгновение вернулся к божественному Центру. Именно инволюция не даёт этому произойти. В то же время во время периода инволюции сила эволюции не даёт миру разлететься и раствориться в непроявленном хаосе. Силы инволюции и эволюции действуют всегда совместно. Когда я говорю, скажем, о периоде эволюции, то мои слова надо понимать в смысле того, что в этот период основным, доминантным движением является именно эволюция.

Силы эволюции и инволюции присутствуют буквально во всём. В том числе и в душах людей, играющих на фондовом рынке. Человек, в чьей душе доминируют силы эволюции, является сторонником всего нового, он с большой охотой поддерживает рыночные изменения, легко меняет своё мнение относительно перспектив рынка, одним словом, является рыночным революционером. Человек, в чьей душе доминируют силы инволюции, напротив, любит играть на старых, достаточно чётко оформившихся трендах, не верит в грядущие изменения рыночной ситуации, одним словом, он является рыночным консерватором.

С течением времени рыночный баланс революционеров и консерваторов постоянно меняется: биржевая толпа пополняется новичками, кто-то из игроков разоряется, кто-то просто переходит на другой рынок. Баланс сил эволюции и инволюции в душе каждого конкретного игрока (я называю его ритмом Дао в душе человека) также с течением времени меняется. Эти два обстоятельства не

принимаются во внимание ни одной из ныне существующих систем анализа рынка. Вот почему и фундаментальный и технический анализ очень часто дают неверные прогнозы.

Как же конкретно ритмы Дао в душе человека проявляют себя на рынке ценных бумаг? Представим себе, что на рынке начинается ИКК. Если в среде мелких и средних спекулянтов большинство являются революционерами, то движение вверх начнётся очень легко. Если наоборот, большинство будет за консерваторами, то рынок будет расти очень медленно, с многочисленными откатами (зато если крупному игроку удастся перевести рынок в фазу «Янь», то рывок вверх будет очень стремительным). Представим далее, что на рынке устойчивый восходящий тренд. Если большинство игроков будут революционерами, то цену будет болтать вверх-вниз, так как такие спекулянты будут всё время стараться начать новую эпоху на рынке, то есть сыграть на понижение. Технические аналитики будут в панике хвататься за голову – многократно проверенные инструменты будут давать неверные прогнозы. Напротив, если во время восходящего тренда большинство перейдёт к консерваторам, то рост будет стабильным и устойчивым: в головах большинства игроков восходящий тренд станет чем-то вроде главной парадигмы развития рынка.

21.4 Закон взаимодействия развивающихся энергий или закон кармы

Ещё одним важнейшим законом, регулирующим любой процесс, протекающий в мироздании, является закон взаимодействия развивающихся энергий или закон кармы. Он гласит, что любая система (человек, людское сообщество, фирма, страна, планета), совершившая некоторое действие по отношению к окружающему миру, через некоторое время испытает это действие на себе. Этому закону учили все великие пророки и учителя человечества. В традиционных иудаизме, исламе и христианстве, к сожалению, этот закон сформулирован не совсем чётко, хотя, Иисус, например, учил закону кармы. Давайте вспомним такие его слова как:

«Ибо истинно говорю вам: доколе не прейдёт небо и земля, ни одна йота или не одна черта не прейдёт из закона, пока не исполнится всё» (Матф. 5:18).

«Не судите, да не судимы будете, ибо каким судом судите, таким будете судимы; и какою мерою мерите, такою и вам будут мерить» (Матф. 7:1-2).

«Итак, во всём, как хотите, чтобы с вами поступали люди, так поступайте и вы с ними, ибо в этом закон и пророки» (Матф. 7:12).

«Добрый человек из доброго сокровища выносит доброе, а злой человек из злого сокровища выносит злое» (Матф. 12:35).

Третий закон механики Ньютона (действие равно противодействию) является частным случаем закона кармы. Многие люди либо не знают о его существовании, либо трактуют его в искажённом виде. Закон кармы не очевиден. Его приводят в действия такие силы и механизмы, которые неизвестны современной науке. Если, скажем, действие закона всемирного тяготения мы можем видеть каждодневно и явно, то с законом кармы дело обстоит несколько иначе. Очень часто временной лаг между действием и его

возвращением весьма велик. Это приводит к тому, что у некоторых людей, скажем, создаётся иллюзия того, что любые преступления можно совершать безнаказанно, а добрые дела не приносят немедленного и осязаемого результата. Закон кармы тесно связан с учением о реинкарнации или о многократном воплощении души в различных телах сообразно карме и божественному плану развития. Это учение напрочь отвергается ортодоксальным христианством, что весьма затрудняет для верующего человека понимание многих процессов, происходящих в мире. Позитивное действие закона кармы заключается в том, что душа получает определённый эволюционный урок. Закон кармы вытекает из принципов инволюции и эволюции. В стадии инволюции мироздание расширяется – Бог совершает действие. В фазе эволюции мироздание возвращается к своему Источнику. Здесь мы видим основной принцип, лежащий в основе закона кармы.

Так как же проявляет себя этот закон на рынке ценных бумаг? Приведу очень простой пример. Представим себе, что в XIX веке игрок «Х» выигрывает на лондонской бирже у игрока «У» некоторую сумму денег. Равновесие в материальном мире нарушено; следовательно, в будущем, по закону кармы, деньги должны вернуться обратно. Представим себе далее, что эти два человека в следующем воплощении попадают на нью-йоркскую биржу конца XX века, и игрок «У» выигрывает у игрока «Х» те деньги, которые он потерял в предыдущем воплощении. Вы можете воскликнуть: «Ничего себе! Вам бы, Константин Савельевич, поменять имя и фамилию – если бы вас величали Ганс Христиан Андерсен, тогда бы всё стало на свои места. А так вы рассказываете нам какие-то сказки!» Ну что ж, у каждого человека может сложиться своё мнение о действии закона кармы на рынке. Со своей стороны могу привести вам два наиболее характерных примера (остальные я опускаю, так как объём книги не позволяет мне написать пространное исследование на обсуждаемую тему), которые я наблюдал в реальной жизни своими глазами, и которые, на мой взгляд, наглядно демонстрируют действие вышеупомянутого закона за очень короткий период времени (деяние и расплата за него произошли не то что в одном воплощении, а с интервалом в несколько недель).

Итак, случай первый. Мой приятель, брокер БОБ, решил заработать на арбитражных операциях. Он играл на разнице курсов фьючерсов на РБ и МЦФБ. За пресловутую пару недель ему удалось заработать что-то порядка тридцати тысяч долларов. И вот он в очередной раз открывает арбитражную позицию: на РБ продаёт, а на МЦФБ – покупает. Котировки резко идут вверх. И тут МЦФБ разоряется. БОБ в панике закрывает позиции на РБ. Получилось, что на нашей бирже он проиграл, а на МЦФБ – выиграл, но получить свой выигрыш он не может – МЦФБ то разорилась! – Когда БОБ подсчитал величину убытка на РБ, то он сильно удивился. Убыток почти что доллар в доллар оказался равен той прибыли, которую мой знакомый получил ранее на арбитражных операциях. Я объясняю это явление действием закона кармы. Играя на разнице курсов двух бирж, БОБ, фактически, начал зарабатывать, что называется, дармовые деньги. Это нарушило кармическое равновесие. В результате того, что МЦФБ разорилась, баланс был восстановлен.

Случай второй. Брокер ТРОЯ, с которым мы познакомились в Главе 9, играл на акциях второго эшелона, выставя заявки на уровне спроса и предложения. Надо вам сказать, что бумаги эти не отличаются большой ликвидностью и рыночный спрэд по ним зачастую очень велик. Так вот, один молодой и неопытный игрок ошибся при вводе заявки в торговую систему. Так

получилось, что он задёшево продал ТРОЕ, ГИРУ и ещё нескольким спекулянтам большой пакет акций. Наш неудачник попытался исправить свою оплошность: он нашёл своих контрагентов и поговорил с ними, что называется, по-людски. ГИР & С^о пошли ему навстречу, и отменили сделки. ТРОЯ же упёрся рогом. Сколько его ни уговаривали, он не соглашался отменить сделки ни в какую. Как вы думаете, что было дальше? Через некоторое время он крупно проигрался. И когда подсчитал свой проигрыш, то оказалось, что он равен предыдущему выигрышу! Я не знаю, вернулись ли деньги к тому молодому и неопытному игроку, но твёрдо знаю: кармическое равновесие в отношении ТРОИ было восстановлено.

Истинной, главной причиной наиболее крупных биржевых кризисов и потрясений является восстановление кармического равновесия в масштабах всего рынка вследствие Божьего суда. Господь Иисус Христос в диктовке «Призыв к истинным пастырям» переданной 28.02.1988 г. посланнику Иерархии Сил Света Элизабет Клэр Профет говорит:

«Говорю вам: час пробил, когда 3 октября 1987 года в Нью-Йорке на Уолл Стрит было объявлено о суде Господа Бога. А посему приговор, вынесенный Уолл Стрит, ростовщикам и менялам приведён в исполнение, и именно это является причиной краха биржи, произошедшего 19 октября».¹

Закон взаимодействия развивающихся энергий или закон кармы имеет ещё одну сторону. Представим себе, что в одном из воплощений человек был биржевым игроком. Информация об этом запишется в его тонких телах. В следующем воплощении рынок ценных бумаг, биржа и всё, что с этим связано, будет каким-то таинственным образом притягивать этого человека. Весьма возможно, что он снова начнёт играть на бирже, и притом весьма успешно. Эта картина может продолжаться на протяжении нескольких воплощений. В конце концов, такой человек может крупно проиграться. Почему? Во-первых, для восстановления кармического равновесия. А во-вторых, для того, чтобы его душа получила урок, суть которого состоит в том, чтобы понять следующее: источником богатства человека является труд; биржевые игроки не преумножают общественное богатство; они не создают материальные ценности; они являются паразитами на теле общества.

Кроме того, на рынке человек получает огромное количество других уроков, развиваясь как личность (об этом я писал в параграфе, который называется «Дао игрока»). Когда исчезнет необходимость в получении этих специфических уроков, тогда настанет пора закрыть школу, то есть либо рынок ценных бумаг прекратит своё существование, либо, если в этом существовании будет заинтересована реальная экономика, трансформируется в нечто новое. Вообще говоря, рынок ценных бумаг и мировая биржевая система постоянно эволюционируют. При этом мы наблюдаем отрицание идей, первоначально легших в основу принципов организованной торговли (почти по Гегелю): от свободного ценообразования – к регулируемому, от фиксированного места торговли – к распределённому, от цены-индикатора – к цене-фантому, от реального товара – к правам и обязательствам. От множественности – к единству. Что нас ждет на дальнейших этапах развития?

Знание основ эзотерической философии и закона кармы проливает свет на проблему ценообразования, о которой я неоднократно писал на страницах

¹ «Жемчужины мудрости», том. III. Призывы Иисуса. – М.: Восьмой луч, 2000 г.

пособия. Игрок зачастую сам не понимает, почему он заключил сделку и почему он заключил её именно по какой-то конкретной цене. Оказывается, что на эти процессы оказывает влияние карма игрока. Очень часто я испытывал непреодолимое желание купить или, скажем, продать. И частенько после этого проигрывал.

Кроме того, по своей милости Господь наделяет некоторых людей способностью видеть будущее. Из таких людей получаются хорошие прогнозисты. Как мне кажется, здесь мы также сталкиваемся с действием закона кармы. Такие люди способны выиграть много денег. Очевидно, в своих прошлых воплощениях они много потеряли.

21.5 Вторичный рынок акций как «отражённый мир» реальной экономики

В эзотерической философии есть огромное количество интересных идей и концепций. Одна из них рассказывает о так называемых «отражённых мирах». «Отражённый мир» – это ограниченный сегмент пространственно-временного континуума, не имеющей своей реальности в сознании Бога, и образовавшийся за счёт неправильно использованной (дисквалифицированной) божественной энергии. Существование любого объекта во вселенной обеспечивается непрерывным потоком тончайшей божественной энергии, идущей от Бога к Его многочисленным созданиям. В идеальном варианте человек должен вернуть эту энергию Богу через такие состояния, как радость, восторг творчества, милосердие и сострадание. – Вообще говоря, Господь притягивает к себе только то, что соответствует его природе – вечному блаженству. Если же человек трансформирует божественную энергию в такие отрицательные качества и состояния как злоба, зависть, страх и проч., то эта искажённая энергия не идёт обратно к Богу, а образует так называемые «отражённые миры» или, как их ещё называют, просто «отражения» или «зазеркалье в мироздании и бытии» (вспоминается произведение Льюиса Кэрролла «Алиса в зазеркалье»). Понять, что такое «отражённые миры», вам, уважаемый читатель, поможет следующая аналогия. Представьте себе горящую свечу, отражающуюся в зеркале. Горящая свеча – это реальный мир, осознаваемый Богом. Отражение (может быть, искажённое) этой свечи – мир отражённый.

В своём посмертии души людей, допустивших нарушение вселенского закона, и исказивших данную им божественную энергию, на некоторое время попадают в «отражённые миры», где, по закону кармы, испытывают на себе действие этой дисквалифицированной энергии. Представления традиционного христианства об аде и чистилище имеют своей основой существование «отражённых миров». Иногда души людей посещают те или иные «отражения» во время сна. Сущности, попавшие в «отражённые миры», непосредственного доступа к божественной энергии не имеют, и вынуждены подпитывать себя за счёт новых порций искажённой энергии, которая поступает из реального мира. Многие такие сущности давно свернули с дороги эволюции и получили в «отражённых мирах» своего рода «постоянную прописку», иницируя в людях за счёт кармических связей с воплощённым человечеством вышеуказанные негативные состояния. Единожды согрешив, человек, помимо всего прочего, устанавливает связь с тем или иным «отражённым миром», после чего оттуда происходит инициация, вынуждающая человека снова грешить. Образуется

своеобразный замкнутый круг. Разорвать который и пришёл на землю Иисус Христос. Одной из задач эволюции мироздания и бытия является освобождение пленников зазеркалья и ликвидация «отражённых миров» за счёт трансформации и трансмутации искажённой божественной энергии в свет и любовь.

Вторичный рынок акций, о котором я так много писал на страницах пособия, напоминает мне своеобразный «отражённый мир» реальной экономики. Конечно же, прямые аналогии здесь неуместны, однако, налицо очень большое сходство. Вторичный рынок акций живёт за счёт денег, перетекших на него из реального сектора экономики. Новая стоимость (в марксовом понимании) на вторичном рынке не создаётся. На движение курса акций оказывает огромное влияние информация опять-таки из реального сектора. «Информационный голод» приводит к застою. Если бы с рынка ушли все деньги, то он просто бы прекратил своё существование.

Вторичный рынок акций – плод неразвитого человеческого сознания, с его мыслями о возможности обогащения за счёт труда других людей. Вторичный рынок акций нужен мировому тайному правительству для обогащения, проведения своей политики и укрепления своих позиций. Я верю, что когда-нибудь это «зазеркалье» будет разбито вдребезги.

■ **Приложения:** ■

■ **Институты фондового рынка России** ■

Ниже я привёл список крупнейших брокерских фирм, банков, инвестиционных компаний и депозитариев, а также консалтинговых фирм, информационных агентств, компьютерных и телекоммуникационных компаний, обслуживающих фондовый рынок России. Конечно же, этот список неполон. Однако, например, первая десятка брокерских фирм, лидирующая по оборотам в фондовой секции ММВБ, здесь представлена полностью.

Брокерские фирмы, банки и инвестиционные компании:

1. «ЭКОНАЦбанк». 113191, г. Москва, ул. 3-я Рощинская, д. 3, тел.: (095) 787-55-11, факс: (095) 787-55-22, e-mail: it@enb.ru;

2. Акционерный коммерческий банк «Центрокредит». 109017, г. Москва, ул. Пятницкая, д. 31/2, стр. 1, тел./факс: (095) 956-86-26 / 27, 953-12-39, 951-83-02, <http://www.ccb.ru>, e-mail: info@ccb.ru;

3. Банк внешней торговли «ВНЕШТОРГБАНК». 107996, г. Москва, ул. Кузнецкий мост, д. 16, тел.: (095) 101-18-80, факс: (095) 258-47-81, <http://www.vtb.ru>, e-mail: info@vtb.ru;

4. Банк ЗЕНИТ. 129110, г. Москва, Банный пер., д. 9, тел.: (095) 937-07-37, факс: (095) 937-07-36, <http://www.zenit.ru>, e-mail: info@zenit.ru;

5. Брокерская фирма “Brunswick UBS Warburg”. 113054, г. Москва, Космодамианская наб., д. 52/4, <http://www.bubsw.com>, e-mail: webmaster@bubsw.com;

6. Брокерская фирма «Броккредитсервис». г. Москва, пр. Мира, д. 69, г. Новосибирск, ул. Советская, д. 37, тел.:/факс: (095) 785-53-36, 787-84-21, <http://www.bcs.ru>, e-mail: info@bcs.ru.

7. *Брокерская фирма ЗАО «АЛОР-инвест»*. 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 26, тел.: (095) 787-84-35, <http://www.alor.ru>, e-mail: info@alor.ru;
8. *Брокерская фирма ОАО «ВЭО-Открытие»*. г. Москва, ул. А. Лукьянова, д. 3, тел.: (095) 232-99-66, <http://www.open.ru>;
9. *Группа «Вэб-инвест»*. 103001, г. Москва, Трёхпрудный пер., д. 9, стр. 2, тел.: (095) 234-05-27, 193124, г. Санкт-Петербург, пл. Пролетарской диктатуры, д. 6, тел.: (812) 326-13-05, <http://www.web-invest.ru>, e-mail: mail@web-invest.ru;
10. *ЗАО инвестиционная компания «Энергокапитал»*. 191123, г. Санкт-Петербург, ул. Радищева, д. 39, а/я 153, тел.: (812) 329-55-92, факс: (812) 329-55-64, <http://www.energ.ru>, e-mail: info@energ.ru;
11. *ЗАО коммерческий банк развития предпринимательской деятельности «ГУТА-банк»*. г. Москва, Орликов пер., д. 5, стр. 3, тел.: (095) 975-60-01, факс: (095) 975-63-33, <http://www.guta.ru>, e-mail: gutabank@guta.ru;
12. *Инвестиционная группа «Ренессанс-капитал»*. Тел.: (095) 258-77-77, <http://www.rencap.com>, e-mail: info@rencap.com;
13. *Инвестиционная группа ООО «АТОН»*. 103062, г. Москва, ул. Покровка, д. 27, стр. 6, тел.: (095) 777-88-77, факс: (095) 777-88-76, <http://www.aton.ru>, www.aton-line.ru;
14. *Инвестиционная компания «ЛУКойл-резерв-инвест»*. 119180, г. Москва, ул. Большая Полянка, д. 47, стр. 1, тел.: (095) 929-95-27, факс: (095) 929-95-30, <http://www.luri.ru>, e-mail: luri@luri.ru;
15. *Инвестиционная компания «Тройка-диалог»*. 103009, г. Москва, Романов пер., д. 4, тел.: (095) 258-05-00, факс: (095) 258-05-47, <http://www.troika.ru>, e-mail: webmaster@troika.ru;
16. *Инвестиционная компания «Церих Кэпитал Менеджмент»*. 119034, г. Москва, ул. Остоженка, д. 10/2/7, стр. 2, тел./факс: (095) 737-00-99, e-mail: bank@zerich.ru;
17. *Инвестиционно-финансовая компания «Метрополь»*. 119049, г. Москва, ул. Донская, д. 13, тел.: (095) 933-33-10, факс: (095) 933-33-00, <http://www.metropol.ru>, e-mail: pub@metropol.ru;
18. *Информационный холдинг «FINAM», инвестиционная компания «Финанс-аналитик»*. 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 26, стр. 1, 103045, Москва, Даев пер., д. 20, тел.:/факс: (095) 796-93-88, 204-84-34 / 83-79, 796-93-89, 204-81-07, <http://www.finam.ru>, e-mail: info@finam.ru;
19. *ИФ «ОЛМА»*. 127051, г. Москва, Малый Каретный пер., д. 7, стр. 1, тел.: (095) 299-03-04, факс: (095) 960-31-30, <http://www.olma.ru>, e-mail: head@olma.ru;
20. *МДМ-банк*. 113035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 3, тел.: (095) 797-95-00, <http://www.mdmbank.ru>, e-mail: info@mdmbank.com;
21. *Международный Московский Банк (ММБ)*. Центральный офис ММБ: 119034, г. Москва, Пречистенская наб., д. 9, единая справочная служба: (095) 258-72-00, отделения ММБ в Москве: «Казачий» (тел.: (095) 956-30-00), «Дмитровка» (тел.: (095) 933-65-00), «Юрий Долгорукий» (тел.: (095) 933-63-09 / 10), «Ленинский» (тел.: (095) 933-63-06), «Тверская» (тел.: (095) 933-63-12 / 13), «Космодамианская» (тел.: (095) 933-63-03), <http://www.imb.ru>, e-mail: imbank@imbank.ru;
22. *ОАО «Альфа-банк»*. 107178, г. Москва, ул. М. Порываевой, д. 9, тел.: (095) 974-25-15, 207-60-01, факс: 207-61-36, <http://www.alfabank.ru>, e-mail: mail@alfabank.ru;
23. *ОАО коммерческий банк «Солидарность»*. 443099, г. Самара, ул. Куйбышева, д. 90, тел.: (8462) 33-63-85, 70-41-28, 32-85-16, факс: (8462) 32-61-30, 70-41-27, 32-60-01, <http://www.solid.ru>, e-mail: general@solid.ru;
24. *Управляющая компания паевых инвестиционных фондов PioGlobal*. 103918, г. Москва, Газетный пер., д. 5., тел.: (095) 960-29-03 / 60, <http://www.pioglobal.ru>;
25. *Финансовая компания «НИКойл»*. 119048, г. Москва, ул. Ефремова, д. 8, тел.: (095) 705-90-39, 785-12-12, факс: (095) 745-70-10, <http://www.nikoil.ru>, e-mail: pr@nikoil.ru;
26. *Финансовое агентство «Милком-инвест»*. 454010, г. Челябинск, ул. Гагарина, д. 9, а/я 566, тел.: (3512) 52-12-55, 51-26-49 / 77, факс: (3512) 52-97-62, <http://www.milkom.ru>, e-mail: milkom@chel.surnet.ru;

Консалтинговые фирмы:

1. *«РЭА-Риск-Менеджмент»*. г. Москва, Стремянный пер., д. 36, оф. 116, тел./факс: (095) 958-27-16, <http://www.finport.ru>;

2. *Группа ЦентрИнвест*. 125080, г. Москва, ул. Врубеля, д. 12, тел.: (095) 797-80-50, факс: (095) 797-80-51, <http://www.centreinvest.com>, e-mail: info@centreinvest.com.

Информационные агентства:

1. *«РосБизнесКонсалтинг»*. 117420, г. Москва, ул. Прфосоюзная, д. 78, тел.: (095) 363-11-11, факс.: (095) 363-11-25, <http://www.rbc.ru>, e-mail: info@rbc.ru;

2. *АК&М*. 117333, г. Москва, ул. Губкина, д.3, корп. «Г», тел.: (095) 916-70-30 / 71-51, факс: (095) 916-71-64 / 70-71, <http://www.akm.ru>, e-mail: postmail@akm.ru;

3. *Reuters*. 125167, г. Москва, ленинградский пр-т, д. 37/9, тел.: (095) 961-01-00, <http://www.reuters.ru>, www.iscreen.ru;

4. *Standard & Poor's*. 121019, г. Москва, Гоголевский б-р, д. 11, тел./факс: (095) 745-29-01 / 05, <http://www.standardandpoors.ru>, e-mail: russia@standardandpoors.com.

5. *Агентство «Интерфакс»*. 127006, г. Москва, ул. 1-я Тверская-Ямская, д.2, тел.: (095) 250-85-20 / 03, 251-67-68, факс: (095) 251-09-11, <http://www.interfax.ru>, e-mail: info@interfax.ru;

6. *Агентство финансовой информации «МЗ-медиа»* - www.m3m.ru. 103030, г. Москва, ул. Краснопролетарская, д. 9, стр. 1, тел.: (095) 978-91-33, 972-88-19 / 69, факс: (095) 978-84-38, <http://www.m3m.ru>, e-mail: info@m3m.ru;

7. *Агентство экономической информации «ПРАЙМ-ТАСС»*. 103009, г. Москва, Тверской б-р, д. 2, тел.: (095) 974-76-64, факс: (095) 243-95-06, <http://www.prime-tass.ru>, e-mail: salesman@prime-tass.ru, e-mail: market@prime-tass.ru;

8. *ИА «Финмаркет»*. 107023, г. Москва, ул. Суворовская, д. 6, тел./факс: (095) 964-33-19 / 37, <http://www.finmarket.ru>, e-mail: agency@finmarket.ru;

9. *СКРИН.ру*. 111524, г. Москва, ул. Перовская, д. 1, тел.:/факс: (095) 787-17-67, 787-24-83, <http://www.skrin.ru>, e-mail: invest@skrin.ru.

Компьютерные и телекоммуникационные компании:

1. *АОЗТ «Инфострой»*. 191186, г. Санкт-Петербург, пер. С. Тюленина, д. 3, тел.: (812) 325-97-97, 311-88-65, факс: (812) 311-21-84, <http://www.gama.ru>, www.infostroy.ru, e-mail: droman@infostroy.ru;

2. *Голден Лайн (Golden Line)*. 129110, г. Москва, ул. Щепкина, д. 51/4, тел.: (095) 916-50-00, факс: (095) 281-19-71, <http://www.gl.ru>, e-mail: adm@gl.ru;

3. *Группа «ИНЭК»*. 125171, г. Москва, Ленинградское ш., д. 16, стр. 3, тел./факс: (095) 737-52-13 (многоканальный), <http://www.ines.ru>, e-mail: market@inek.ru;

4. *ИА «МФД-ИнфоЦентр»*. 123557, г. Москва, Электрический пер., д. 3/10, тел./факс: (095) 352-15-50, 252-63-40, <http://mfd.ru>, e-mail: info@mfd.ru;

5. *Компания «Реллайн»*. 129110, г. Москва, ул. Щепкина, д. 51/4, тел.: (095) 916-51-79 / 99, факс: (095) 281-32-82, <http://www.relline.ru>, e-mail: adm@relline.ru;

6. *Система Интернет-трейдинга «ActiveTrade»*. 119180, г. Москва, ул. Большая Полянка, д. 47, стр. 1, тел.: (095) 777-37-77, факс: (095) 929-95-30, <http://www.activetrade.ru>, e-mail: webadm@luri.ru.

Средства массовой информации:

1. *«Газета.Ру»*. 113152, г. Москва, Загородное ш., д.5, стр. 2а, тел./факс: (095) 785-09-76 / 785-09-78, <http://www.gazeta.ru>, e-mail: info@gazeta.ru;

2. *Журнал «Валютный спекулянт»*. 107174, г. Москва, ул. Каланчёвская, д. 2/1, оф. 825, тел.: (095) 232-33-64, факс: (095) 204-00-59, <http://www.spekulant.ru>, e-mail: editorial@spekulant.ru;

3. *Издательство CONNECT!* 127994, г. Москва, ул. Долгоруковская, д. 23а, тел.: (095) 978-12-28, факс: (095) 978-51-00, <http://www.connect.ru>, e-mail: post@connect.ru.

Депозитарии:

1. *Депозитарий Внешэкономбанка*. 121019, г. Москва, Гоголевский б-р, д.11, тел./факс: (095) 745-29-01 / 05.

2. *Депозитарий РОСБАНКа*. 121357, г. Москва, ул. Вересаева, д.6, тел./факс: (095) 956-92-38 / 725-76-98, <http://www.custody.ru>, e-mail: marketing@custody.ru;

3. *ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания»*. 103064, г. Москва, ул. Старая Басманная, д. 14/2, стр. 4, тел.: (095) 956-09-99, факс: (095) 232-68-04, <http://www.dcc.ru>, e-mail: dcc@dcc.ru;

4. *Специализированная депозитарная компания «Гарант»*. 119180, г. Москва, ул. Большая Полянка, д. 47, стр. 1, тел.: (095) 777-56-83, факс: (095) 777-56-82, <http://www.sdkgarant.ru>, e-mail: sdkgarant@luri.ru.

== Полезные Интернет-сайты ==

Министерство финансов РФ (Минфин РФ)	www.minfin.ru
Центральный банк РФ (ЦБ РФ)	www.cbr.ru
Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг РФ (ФКЦБ)	www.fedcom.ru

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)	www.micex.ru
Фондовая биржа РТС (РТС)	www.rts.ru
Московская фондовая биржа (МФБ)	www.mse.ru

Всемирная федерация бирж / World Federation of Exchanges	www.world-exchanges.org
Международная организация комиссий по ценным бумагам / International organization of securities commissions	www.iosco.org

Амстердамская фондовая биржа / Amsterdam Exchange (AEX)	www.aex.nl
Европейская биржа ЕВРОНЕКСТ / EURONEXT	www.euronext.com
Европейская биржа ОЙРЕКС / EUREX	www.euroexchange.com
Лондонская биржа металлов / London Metal Exchange (LME)	www.lme.co.uk
Лондонская международная финансовая и фьючерсная биржа / London International Financial & Futures Exchange (LIFFE)	www.liffe.com
Лондонская фондовая биржа / London Stock Exchange (LSE)	www.londonstockexchange.com
Международная нефтяная биржа / International Petroleum Exchange (IPE)	www.ipe.uk.com
НАЗДАК-АМЕКС / NASDAQ-AMEX	www.nasdaq.com
Немецкая биржа / Deutsche Borse Group	www.deutsche-boerse.com
Нью-Йоркская коммерческая биржа / New York Mercantile Exchange (NYMEX)	www.nymex.com
Нью-Йоркская товарная биржа / Commodity Exchange of New York (COMEX)	www.comex.com
Нью-Йоркская торговая палата / New York Board of Trade (NYBOT)	www.nybot.com
Нью-Йоркская фондовая биржа / New York Stock Exchange (NYSE)	www.nyse.com
Парижская биржа опционов / La Marche des Options Negociables de Paris	www.monep.fr
Токийская фондовая биржа / Tokyo Stock Exchange (TSE)	www.tse.or.jp
Французская международная срочная биржа / Marche a Terme International de France (MATIF)	www.matif.fr
Чикагская коммерческая биржа / Chicago Mercantile Exchange (CME)	www.cme.com
Чикагская опционная палата / Chicago Board Options Exchange (CBOE)	www.cboe.com
Чикагская торговая палата / Chicago Board of Trade (CBOT)	www.cbot.com

== Рекомендуемая литература ==

- Борселино Л. Дэйтрейдер: кровь, пот и слёзы успеха. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Борселино Л. Задачник по дэйтрейдингу. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Борселино Л. Учебник по дэйтрейдингу. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Вильямс Б. Торговый Хаос – М.: ИК Аналитика, 2000;
- Джонс Р. Биржевая игра. – М.: ИК Аналитика, 2001;
- Дил Р. Стратегии дэйтрейдера в электронной торговле. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Кац Д. О., МакКормик Д. Л. Энциклопедия торговых стратегий. – М.: Альпина Паблишер, 2002;
- Колби Р., Мейерс Т. Энциклопедия технических индикаторов рынка. – М.: Альпина Паблишер, 2000;
- Коннолли К. Б. Покупка и продажа волатильности. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Лефевр Э. Воспоминания спекулянта;
- Лофтон Т. Основы торговли фьючерсами. – М.: ИК Аналитика, 2001;
- Маккей Ч. Наиболее распространённые заблуждения и безумства толпы: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Альпина», 1998;
- Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002;
- Моррис Г. Л. Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001;
- Мэрфи Д. Д. Технический анализ фьючерсных рынков;
- Найман Э. Л. Трейдер-инвестор. – Киев: ВИРА-Р, 2000;
- Нисон С. Японские свечи: графический анализ финансовых рынков. Перевод с англ. Дозорова Т., Волкова Н. – М.: Диаграмма, 1998;
- Тарп В. К., Джун Б., Внутридневной трейдинг: секреты мастерства. – М.: Альпина Паблишер, 2002;
- Томсетт М. С. Торговля опционами: спекулятивные стратегии, хеджирование, управление рисками. – М.: Альпина Паблишер, 2001;
- Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – VII + 648 с. – (Университетский учебник);
- Фаррел К. Дэй трейд онлайн. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли. – М.: ИК Аналитика, 2002;
- Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – XII, 1024 с.;
- Швагер Д. Технический анализ. Полный курс. – М.: Альпина Паблишер, 2001;
- Элдер А. Основы биржевой игры. Учебное пособие для участников торгов на мировых биржах: Пер. с англ. – М.: Светочъ. – 1995;
- Энджел Л., Бойд Б., Как покупать акции: Пер. с англ. – М.: Сирин. Репринтное издание изд. Паимс 1992 с.;
- Якокка Л. Карьера менеджера / Пер. с англ.; Минск: ООО «Попурри», 2001.

== Образец договора на клиентское обслуживание ==

СОГЛАШЕНИЕ ОБ ОКАЗАНИИ УСЛУГ РАСЧЕТНОГО БРОКЕРА

Настоящее Соглашение об оказании услуг Расчетного Брокера (далее “настоящее Соглашение”) заключено в городе Москве, Российская Федерация, “_____” _____ 200__ года между **ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог”**, закрытым акционерным обществом, созданным в соответствии с законодательством Российской Федерации, с местом нахождения: 103009, Российская Федерация, город Москва, ул. Садовая-Триумфальная, д. 4/10, строение 1, в лице Президента Иконниковой Ирины Валерьевны, действующей на основании Устава (далее “Тройка” или, насколько это позволяет контекст, “Комиссионер”, “Поверенный” или “Депозитарий”), с одной стороны, и

_____,
созданным в соответствии с законодательством _____, с местом
нахождения: _____, в лице

_____, действующего на основании
_____ (далее “Клиент” или, насколько это позволяет
контекст, “Комитент”, “Доверитель” или “Депонент”), с другой стороны.

Для целей настоящего Соглашения Тройка и Клиент далее именуется также как Сторона в
отдельности и Стороны совместно.

ВВОДНАЯ ЧАСТЬ

ПРИНИМАЯ ВО ВНИМАНИЕ, что Клиент желает приобретать и продавать с помощью Тройки ценные бумаги Эмитентов, которые Клиент время от времени укажет Тройке в соответствии с положениями настоящего Соглашения и действующим законодательством Российской Федерации, а также пользоваться другими услугами Тройки, которые предлагаются Тройкой в рамках настоящего Соглашения;

ПРИНИМАЯ ВО ВНИМАНИЕ, что Стороны будут также действовать по настоящему Соглашению в соответствии с условиями, обычаями и практикой делового оборота и духом взаимовыгодного сотрудничества;

ПРИНИМАЯ ВО ВНИМАНИЕ, что под условиями, обычаями и практикой делового оборота, Стороны соглашаются понимать правила справедливой и честной торговли, которые разработаны или будут разработаны Национальной Ассоциацией Участников Фондового Рынка (НАУФОР), в том числе содержащиеся в Правилах торговли “Некоммерческого партнерства “Фондовая биржа РТС”, в соответствии с которыми действует Тройка при совершении соответствующих Сделок и исполнении Поручений Клиента, как определено далее в настоящем Соглашении;

ПРИНИМАЯ ВО ВНИМАНИЕ, что Тройка имеет лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (далее “ФКЦБ”) от 31.05.99г. №000-02151-411400 на осуществление брокерской, дилерской и депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг, а также деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и обладает правом оказывать Клиенту брокерские услуги, действуя при этом, как номинальный держатель;

ПРИНИМАЯ ВО ВНИМАНИЕ, что Услуги Расчетного Брокера оказываются Клиенту при условии, что Тройка является одновременно и Комиссионером и Депозитарием для Клиента, т.е. между Сторонами заключены Договор комиссии и Депозитарный договор;

ПРИНИМАЯ ВО ВНИМАНИЕ, что конкретное содержание Услуги Расчетного Брокера всякий раз будет определяться Сторонами в соответствии с пожеланиями Клиента, условиями отдельной Сделки и Поручением Клиента;

Настоящим стороны, желая создать для себя юридические обязательства, договорились о нижеследующем:

ЧАСТЬ 1. ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Исключительно для целей настоящего Соглашения Стороны соглашаются использовать следующие понятия и определения:

“Банк Тройки” - коммерческий банк, в котором Тройка открывает Денежный Счет;

“Биржевой Субсчет” - специальный раздел Инвестиционного (Брокерского) Счета, открываемый в случае подписания Сторонами договора (договоров) о брокерском обслуживании операций с Ценными Бумагами на соответствующей бирже;

“Внешний денежный счет Клиента в управлении” - расчетный (корреспондентский) денежный счет Клиента в Банке Тройки для обеспечения обособленного хранения Денежных Средств, исключительное право распоряжения (управления) которым Клиент в установленном законодательством порядке передал Тройке;

“Внешний лицевой счет (счет депо) Клиента в управлении” - лицевой счет (счет депо) Клиента у Регистратора/депозитария, исключительное право распоряжения (управления) которым Клиент в установленном законодательством порядке передал Тройке;

“Денежные Средства” - денежные средства Клиента, предназначенные для инвестирования в Ценные Бумаги или полученные в результате владения, пользования и распоряжения Ценными Бумагами;

“Денежный Счет” - специальный расчетный счет Тройки в Банке Тройки для обеспечения обособленного хранения денежных средств клиентов Тройки, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги или полученных в результате владения, пользования и распоряжения ценными бумагами;

“День Т” - Рабочий День, когда Стороны согласовали в устной форме Существенные условия Сделки или определили содержание, условия и порядок оказания иной услуги в отношении Ценных Бумаг и/или Денежных Средств;

“Депозитарный договор” - договор, на основании которого Тройка оказывает Клиенту депозитарные услуги;

“Договор банковского счета” - договор, заключенный между Тройкой и Банком Тройки, определяющий сроки, порядок и условия проведения операций по Денежному Счету;

“Договор комиссии” - договор, на основании которого Тройка действует по отношению к Клиенту как комиссионер, предусматривающий, в том числе, обязательство Тройки хранить Денежные Средства на Денежном Счете, приведенный в форме Приложения «Договор комиссии» к настоящему Соглашению;

“Инвестиционный (Брокерский) Счет” - совокупность записей в учетной системе Тройки, отражающая информацию об остатках и движении Денежных Средств по Денежному Счету Клиента (Внешнему денежному счету Клиента в управлении) и/или о Ценных Бумагах, депонированных на Счете “депо” Клиента, и/или права на которые учтены на Счете “депо” Клиента (на Внешнем лицевом счете (счете депо) Клиента в управлении);

“Обратная Сделка” - сделка в отношении Ценных Бумаг, являвшихся предметом Сделки, противоположная по направленности Сделке, совершаемая Тройкой с третьим лицом за счет Клиента без согласования с Клиентом условий такой Обратной Сделки.

Обратная Сделка совершается в случае, если Клиент не обеспечил на момент расчетов по поданному им Поручению достаточного количества Денежных Средств и/или Ценных Бумаг, необходимых для исполнения им своих обязательств по Сделке.

Обратная Сделка может по усмотрению Тройки совершаться и по согласованию с Клиентом, если Клиент желает таким образом обеспечить исполнение своих обязательств.

“Операционный День” - промежуток времени между 9.00 и 17.00 по московскому времени Рабочего Дня;

“Отчетный документ” - любой документ, содержащий сведения о состоянии Инвестиционного (Брокерского) Счета Клиента и совершенных по нему операциях, в том числе, о движении средств по Денежному Счету и/или Ценных Бумаг по Счету “депо” Клиента (соответствующему Внешнему счету Клиента в управлении) и направляемый Клиенту в порядке и сроки, предусмотренные настоящим Соглашением;

“Подтверждение Поручения” - документ, составленный по форме, указанной в “Процедурах клиентского обслуживания”, утвержденных и действующих у Тройки, приведенных в Приложении №4 к настоящему Соглашению, являющемуся неотъемлемой частью настоящего Соглашения.

Подтверждение Поручения содержит информацию о Существенных условиях Сделки, совершенной Сторонами;

“Поручения” означают указания Клиента Тройке:

- (а) продать/купить Ценные Бумаги на условиях Сделки, совершенной между Сторонами;
- (б) оказать иную услугу, предусмотренную настоящим Соглашением.

Поручения отдаются Тройке в устной форме с последующим направлением письменного Подтверждения Поручения.

“Рабочий День” означает день (за исключением субботы и воскресенья), в течение которого в обычном режиме работают коммерческие банки и биржи в городе Москва;

“Регистратор/депозитарий” означает юридическое лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг Эмитента либо осуществляющее депозитарную деятельность и хранящее ценные бумаги и/или осуществляющее учет прав на ценные бумаги владельцев ценных бумаг Эмитента;

“Рыночная Цена” Ценной Бумаги - цена, по которой Тройка, в условиях конкретных (обусловленных) сроков платежа (поставки) и количества Ценных Бумаг, действуя разумно и осмотрительно, способна приобрести (продать) на рынке вышеозначенную Ценную Бумагу в необходимом количестве, с необходимыми сроками и условиями расчетов.

Если Ценная Бумага обращается в торговых системах или на биржах, на которых Тройка в тот момент будет вести операции, под Рыночной Ценой покупки (продажи) будет пониматься лучшая объявленная цена покупки (продажи) профессионального участника рынка ценных бумаг на данный вид (тип) Ценной Бумаги (твердая котировка), согласующаяся по условиям и количеству Ценных Бумаг с имеющимися, при условии, если на данного участника рынка у Тройки имеются торговые лимиты в достаточном объеме.

“Сделка” означает устное соглашение между Сторонами относительно купли-продажи Ценных Бумаг, совершаемой Тройкой по Поручению Клиента.

Сделка считается совершенной, если между Сторонами достигнуто согласие по всем Существенным условиям такой Сделки.

При этом такие Сделки рассматриваются Сторонами как сделки, совершаемые Сторонами в устной форме во исполнение настоящего Соглашения, совершенного в письменной форме;

“Существенные условия Сделки” - наименование Эмитента; наименование контрагента; цена, количество, тип, вид Ценных Бумаг; содержание операции с Ценными Бумагами; условия перерегистрации; условия и срок поставки и оплаты: предпоставка Ценных Бумаг, предоплата, поставка против платежа, рассрочка оплаты, рассрочка поставки, валюта платежа; другие условия, относительно которых по заявлению одной из Сторон должно быть достигнуто соглашение;

“Счет “депо” Клиента” - объединенная общим признаком совокупность записей в учетной системе Тройки как Депозитария и Номинального держателя, предназначенная для подтверждения прав на Ценные Бумаги, а также подтверждения прав, закрепленных Ценными Бумагами, в целях передачи этих прав и их осуществления;

“Уполномоченное Лицо Клиента” означает сотрудника Клиента, который был уполномочен доверенностью или письменным уведомлением, адресованным Тройке, действовать от имени Клиента при обсуждении условий Сделки, совершать Сделку, подписывать и передавать Тройке

Поручения и Подтверждения Поручений в порядке и сроки, установленные в настоящем Соглашении;

“Уполномоченное Лицо Тройки” означает сотрудника Тройки, который был уполномочен письменным уведомлением Клиенту действовать от имени Тройки при обсуждении условий Сделки и ее совершения, а также совершать иные действия в соответствии с условиями настоящего Соглашения;

“Ценные Бумаги” - ценные бумаги Эмитентов, выпуски которых зарегистрированы в соответствии с требованиями Федерального Закона “О рынке ценных бумаг” от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ, нормативно-правовыми актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, и в отношении которых совершены Сделки по настоящему Соглашению;

“Эмитент” имеет значение, установленное Федеральным Законом “О рынке ценных бумаг” от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ.

ЧАСТЬ 2. УСЛУГИ РАСЧЕТНОГО БРОКЕРА

2.1. Под Услугами Расчетного Брокера (далее “Услуги”), которые Тройка оказывает в рамках настоящего Соглашения, Договора комиссии и Депозитарного договора, понимаются услуги:

- по исполнению Тройкой, действующей как Комиссионер и/или Поверенный, Поручений Клиента на покупку-продажу Ценных Бумаг;
- по предоставлению Клиенту информации о ценах покупки-продажи Ценных Бумаг с обязательством Тройки исполнить соответствующее Поручение Клиента на покупку-продажу этих Ценных Бумаг по таким ценам с учетом политики ограничения торговых рисков, принятой Тройкой;
- по проведению Тройкой, действующей, в том числе, как Депозитарий, подготовки и оформления договорной документации, а также по проведению расчетов по заключенным на основании Поручений Клиента договорам купли-продажи Ценных Бумаг;
- иные услуги, связанные с совершением операций (действий) в отношении Ценных Бумаг и/или Денежных Средств, предоставлением Клиенту соответствующей отчетности по операциям с Ценными Бумагами и/или Денежными Средствами.

2.2. Оказывая такие услуги, Тройка:

- (а) заключает договор купли-продажи Ценных Бумаг в соответствии с согласованными Сторонами в устной форме Существенными условиями Сделки и на основании Поручения Клиента, отраженного в Подтверждении Поручения, оформленного в письменной форме;
- (б) производит денежные расчеты и осуществляет поставку (принятие) Ценных Бумаг по договорам купли-продажи, заключенным Тройкой от своего имени или от имени Клиента и за счет Клиента;
- (в) совершает по договоренности с Клиентом иные операции (действия) в отношении Ценных Бумаг и Денежных Средств.

При этом Тройка:

- ведет на Инвестиционном (Брокерском) Счете учет и удостоверение передачи, предоставления и ограничения прав Клиента на Ценные Бумаги и Денежные Средства при совершении Тройкой от своего имени и за счет Клиента сделок с Ценными Бумагами с третьими лицами;
- обеспечивает встречную сверку Поручений и контроль за поставкой и оплатой Ценных Бумаг Клиенту и Клиентом в рамках заключенных Тройкой от своего имени и за счет Клиента договоров купли-продажи Ценных Бумаг;
- проводит операции по Инвестиционному (Брокерскому) Счету на основании встречных приказов и сообщений от третьих лиц, имеющих инвестиционные (брокерские) счета у Тройки, либо не имеющих таковых, при наличии согласия и подтверждения Клиента.

2.3. При заключении Тройкой от своего имени, за счет и по Поручению Клиента нескольких договоров купли-продажи Ценных Бумаг с лицами, которые имеют инвестиционные (брокерские) счета у Тройки, Тройка самостоятельно, без дополнительного Поручения, проводит взаимный учет обязательств (неттинг) по Инвестиционному (Брокерскому) Счету и, соответственно, по инвестиционным (брокерским) счетам таких лиц. Такая услуга оказывается

Тройкой в рамках деятельности по определению взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами и денежными средствами без участия третьих лиц.

Взаимный учет денежных обязательств (неттинг) означает, что, если в какую-либо дату по различным договорам купли-продажи подлежало бы уплате несколько сумм одной из сторон другой стороне, то в такую дату обязательство каждой стороны по уплате любой такой суммы автоматически погашается и, если общая сумма, которая в ином случае подлежала бы уплате одной стороной, превышает общую сумму, которая в ином случае подлежала бы уплате другой стороной, заменяется обязательством той стороны, которая должна была бы уплатить более крупную сумму, по уплате другой стороне разницы между большей общей суммой и меньшей общей суммой.

Одновременно, Тройка производит неттинг по соответствующим обязательствам поставки Ценных Бумаг. При этом неттинг по Ценным Бумагам может осуществляться только в отношении однотипных Ценных Бумаг того же Эмитента.

Тройка производит неттинг по денежным обязательствам Клиента и обязательствам поставки Ценных Бумаг также при совершении Обратной Сделки. При этом взаимному учету подлежат обязательства, вытекающие из Сделки и Обратной Сделки.

2.4. Клиент имеет право поручить Тройке купить или продать Ценные Бумаги от имени Тройки и за счет Клиента на любой бирже, где Тройка является аккредитованным участником торгов. В этом случае Стороны будут обязаны предварительно подписать соответствующий Договор о брокерском обслуживании операций с Ценными Бумагами на такой бирже, регулирующий права и обязанности Сторон, в том числе порядок и условия предоставления отчетности.

Информация об остатках и движении Ценных Бумаг, приобретенных в результате проведения операций на биржах, и депонированных на Биржевом Субсчете, не отражается в Отчетных документах, предусмотренных настоящим Соглашением.

ЧАСТЬ 3. ПОРЯДОК И УСЛОВИЯ ОКАЗАНИЯ УСЛУГ РАСЧЕТНОГО БРОКЕРА

3.1. Тройка в течение 1 (одного) Рабочего Дня, следующего за днем подписания Сторонами настоящего Соглашения, Депозитарного Договора (Договора о назначении Попечителя счета депо) и Договора комиссии, открывает Клиенту Инвестиционный (Брокерский) Счет и сообщает Клиенту его реквизиты, а также реквизиты Денежного Счета.

3.2. Если Клиент поручает Тройке распоряжаться (управлять) Внешним денежным счетом в управлении и/или Внешним лицевым счетом (счетом депо) в управлении, Клиент в разумные сроки, однако, в любом случае, до направления Тройке первого Поручения, совершает все юридические и фактические действия по надлежащему оформлению полномочий Тройки на упомянутое распоряжение (управление) и сообщает об этом Тройке.

При этом Клиент не имеет права самостоятельно передавать Регистратору/депозитарию поручения в отношении Ценных Бумаг, которые хранятся и/или права на которые учитываются на таком лицевом счете (счете депо).

Клиент может передать полномочия по распоряжению Ценными Бумагами и осуществлению прав по Ценным Бумагам, которые хранятся и/или права на которые учитываются на Внешнем лицевом счете (счете депо) Клиента в управлении, в том числе, назначив Тройку попечителем такого лицевого счета (счета депо).

Клиент может уполномочить Тройку по отдельному запросу и при условии предоставления всех необходимых документов открыть для Клиента Внешний денежный счет в управлении и/или Внешний лицевой счет (счет депо) в управлении.

3.3. Стороны в предварительном порядке по телефону согласовывают Существенные условия Сделки, исполнение которой Клиент намерен поручить Тройке.

При этом факт совершения Сделки Сторонами подразумевает передачу Клиентом Тройке Поручения в устной форме.

3.4. После совершения Сторонами Сделки, Клиент не вправе в дальнейшем ссылаться на отсутствие у Тройки устного Поручения Клиента, если, по обоснованному мнению Тройки, между Сторонами была совершена Сделка.

3.5. Основанием для исполнения Тройкой Поручения на покупку-продажу Ценных Бумаг на условиях Сделки, совершенной Сторонами, является подписанное Сторонами соответствующее Подтверждение Поручения.

При этом:

- (а) Тройка, после совершения Сторонами Сделки, блокирует необходимое и достаточное для надлежащего исполнения Поручения Клиента количество Ценных Бумаг и/или Денежных Средств;

- (б) Тройка не позднее дня T+1 направляет Клиенту по факсимильной связи либо посредством иной связи, применение которой согласовано Сторонами, Подтверждение Поручения, надлежащим образом заполненное и подписанное Уполномоченным Лицом Тройки;
- (в) Клиент подписывает полученное от Тройки Подтверждение Поручения и направляет его обратно в Тройку по факсимильной связи либо посредством иной связи, применение которой согласовано Сторонами, не позднее дня, следующего за днем получения от Тройки соответствующего Подтверждения Поручения;
- (г) Тройка прилагает все разумные усилия по исполнению Поручения Клиента в порядке, сроки и на условиях, установленных в Подтверждении Поручения.

Клиент имеет право передать Тройке иное Поручение в отношении заблокированных Ценных Бумаг и/или Денежных Средств, отменяющее или заменяющее предыдущее Поручение, только при наличии согласия Тройки и при условии, что предыдущее Поручение не исполнено Тройкой.

3.6. В случае совершения Тройкой при наличии Поручения Клиента Сделки с третьим лицом, имеющим инвестиционный (брокерский) счет у Тройки, либо при наличии у Тройки соответствующего Поручения такого третьего лица, Тройка будет обязана составить и удостоверить от имени Клиента и от имени упомянутого третьего лица соответствующее Соглашение о купле-продаже Ценных Бумаг, оформленное в соответствии с Приложением №5 к настоящему Соглашению, при условии совпадения Существенных условий Сделки, содержащихся в Подтверждениях Поручений, полученных от Клиента и от такого третьего лица.

Клиент соглашается, что в этом случае Тройка будет действовать одновременно как коммерческий представитель Клиента и такого третьего лица.

При этом Подтверждение Поручения, полученное от Клиента, будет являться надлежащим приказом действовать в качестве Поверенного по такому соглашению о купле-продаже Ценных Бумаг.

Условиями Сделки может быть предусмотрено, что Клиент будет производить денежные расчеты с третьим лицом, с которым совершена Сделка, самостоятельно, используя при этом свои денежные счета. Указанная информация отражается в графе “Иные условия” Соглашения о купле-продаже Ценных Бумаг и в соответствующем разделе Подтверждения Поручения.

3.7. Если Тройка совершает сделку с Ценными Бумагами на условиях более выгодных, чем те, которые предусмотрены в Поручении, дополнительная выгода делится между Сторонами в равных долях.

3.8. Дополнительным соглашением Сторон может быть предусмотрено обязательство Сторон обмениваться оригиналами соответствующего Подтверждения Поручения.

3.9. Подтверждение Поручения должно содержать подписи Уполномоченных Лиц Клиента и оттиск печати, которые содержатся в имеющейся у Тройки карточке образцов подписей и оттиска печати.

При этом, при подписании оригинала Подтверждения Поручения допускается использование факсимильного воспроизведения подписи Уполномоченных Лиц Сторон с помощью средств механического или иного копирования.

3.10. Если Сторонами будет согласовано применение системы цифровой аутентификации Клиента, сертифицированной в установленном законодательством порядке либо имеющей положительное заключение правовой экспертизы, то переданное посредством факсимильной связи Подтверждение Поручения должно содержать, помимо подписей Уполномоченных Лиц Клиента и оттиска печати, также цифровой код авторизации Клиента.

3.11. Если Подтверждение Поручения будет оформлено с нарушением требований, установленных настоящим Соглашением, либо будет содержать неясные или неразборчивые инструкции, либо не будет содержать цифрового кода авторизации Клиента, либо подписи Уполномоченных Лиц Клиента и оттиск печати будут, по обоснованному мнению Тройки, неидентифицируемы или неоднозначно идентифицируемы, Тройка не принимает такое Поручение к исполнению и не несет ответственности перед Клиентом за убытки, которые могут возникнуть у Клиента.

При этом Тройка, в случае необходимости и по собственному усмотрению, имеет право направить Клиенту для подписания новый экземпляр Подтверждения Поручения либо потребовать от Клиента предоставления нового экземпляра Подтверждения Поручения.

3.12. По основаниям, изложенным выше, Клиент обязан удостовериться в получении Тройкой посланного посредством факсимильной связи или иной связи, применение которой согласовано Сторонами, Подтверждения Поручения.

3.13. Клиент по своему усмотрению, однако, при любых обстоятельствах, не позднее, чем на момент совершения Сторонами Сделки либо на момент, оговоренный Сторонами при совершении Сделки, обязан обеспечить на Инвестиционном (Брокерском) Счете наличие Денежных Средств и/или Ценных Бумаг в количестве, необходимом и достаточном для исполнения Тройкой Поручения Клиента.

3.14. Если Клиент нарушил требования, предусмотренные Пунктом 3.13 настоящего Соглашения, Тройка имеет право отказать Клиенту в совершении Сделки или исполнении поданного Поручения, либо в День T+1 или на следующий Рабочий День за днем, оговоренным Сторонами при совершении Сделки, по собственному усмотрению совершить Обратную Сделку по Рыночной Цене и произвести взаимный учет обязательств Клиента и третьего лица, с которым Тройка совершила Обратную Сделку.

3.15. Передача Клиентом Денежных Средств Тройке осуществляется путем перечисления безналичных Денежных Средств на Денежный Счет или на Внешний денежный счет Клиента в управлении или путем внесения наличных средств в кассу Тройки.

Моментом передачи Денежных Средств Тройке является момент их зачисления Банком Тройки на Денежный Счет или Банком Тройки на Внешний денежный счет Клиента в управлении при наличии копии соответствующего платежного поручения, переданного Клиентом Тройке, или момент внесения наличных средств в кассу Тройки.

3.16. Передача Клиентом Ценных Бумаг осуществляется путем перевода Ценных Бумаг на указанный Тройкой лицевой счет (счет депо) Тройки как номинального держателя у соответствующего Регистратора/депозитария или на Внешний лицевой счет (счет депо) Клиента в управлении.

Моментом передачи Ценных Бумаг Тройке является момент совершения приходной записи по указанному Тройкой лицевому счету (счету депо) Тройки как номинального держателя у соответствующего Регистратора/депозитария или по Внешнему лицевому счету (счету депо) Клиента в управлении, при наличии у Тройки соответствующего поручения на зачисление Ценных Бумаг, переданного Тройке в порядке и сроки, установленные в Депозитарном договоре.

3.17. Тройка отражает на Инвестиционном (Брокерском) Счете зачисление Денежных Средств не позднее следующего Рабочего Дня после их зачисления на Денежный Счет (Внешний денежный счет Клиента в управлении) при наличии у Тройки выписки Банка Тройки (банка Клиента).

3.18. Тройка отражает на Инвестиционном (Брокерском) Счете зачисление Ценных Бумаг в день их зачисления на указанный Тройкой лицевой счет (счет депо) Тройки как номинального держателя у соответствующего Регистратора/депозитария или на Внешний лицевой счет (счет депо) Клиента в управлении при наличии у Тройки соответствующей выписки Регистратора/депозитария.

3.19. Если Договором банковского счета будет предусмотрено начисление Банком Тройки процентов на сумму Денежных Средств, находящихся на Денежном Счете, то такие проценты зачисляются Банком Тройки на Денежный Счет в размере, порядке и сроки, устанавливаемые Договором банковского счета, и являются собственностью Клиента.

При этом размер процентной ставки может время от времени изменяться в соответствии с условиями Договора банковского счета. Тройка в предварительном порядке уведомляет Клиента об условиях и порядке изменения размера процентной ставки.

3.20. Режим Внешнего денежного счета Клиента в управлении определяется соответствующим договором, заключенным между Клиентом и Банком Тройки.

3.21. Если иное не будет предусмотрено дополнительным соглашением Сторон, Тройка, в целях оптимизации расчетов по договорам купли-продажи Ценных Бумаг, заключенным на основании сделок, совершенных на основании настоящего Соглашения, имеет право по собственному усмотрению распоряжаться Денежными Средствами до момента возврата их Клиенту.

При этом Тройка гарантирует право Клиента беспрепятственно распоряжаться Денежными Средствами в полном объеме, за исключением случая их блокирования на условиях настоящего Соглашения, а также обязуется распоряжаться Денежными Средствами с той же степенью тщательности и осмотрительности, с которой она распоряжается собственными денежными средствами.

3.22. Возврат Клиенту Денежных Средств с Денежного Счета (Внешнего денежного счета Клиента в управлении) обеспечивается Тройкой не позднее следующего Рабочего Дня после дня получения Тройкой соответствующего распоряжения Клиента.

3.23. Клиент, по запросу Тройки, своевременно предоставляет Тройке любые дополнительные документы и/или сведения, необходимые для совершения, оформления, вступления в силу и/или для подтверждения правомочности Сделок.

ЧАСТЬ 4. ОТЧЕТНОСТЬ

4.1. При оказании Услуг Тройка предоставляет Клиенту следующие документы (далее “Отчетные документы”).

- Ежемесячный отчет по Инвестиционному (Брокерскому) Счету Клиента;
- Ежедневный отчет об операциях по Инвестиционному (Брокерскому) Счету Клиента;
- Выписка по балансу Инвестиционного (Брокерского) Счета Клиента;
- Другие отчеты по требованию Клиента и в соответствии с предварительной договоренностью Сторон.

4.2. Ежемесячный отчет по Инвестиционному (Брокерскому) Счету Клиента включает в себя информацию о балансе по Инвестиционному (Брокерскому) Счету и о движении Денежных Средств и Ценных Бумаг по Денежному Счету и Счету “депо” Клиента и/или по соответствующему Внешнему счету в управлении.

При этом, если Тройка является управляющим Внешнего счета в управлении, то Ежемесячный отчет составляется с учетом объема, формы и сроков, соответствующих предоставлению отчетности Тройке, как управляющему таким счетом, Банком Тройки.

4.3. Ежемесячный отчет направляется Клиенту по факсимильной связи или электронной почте один раз в месяц не позднее 10 (десятого) Рабочего Дня месяца следующего за отчетным. По требованию Клиента оригинал Ежемесячного отчета может быть выслан Клиенту по почте или передан представителю Клиента в офисе Тройки.

4.4. Ежедневный отчет об операциях по Инвестиционному (Брокерскому) Счету Клиента и Выписка по балансу Счета “депо” направляется Клиенту по факсимильной связи либо посредством иной связи, применение которой согласовано Сторонами, не позднее 2 (двух) Рабочих Дней, следующих за днем проведения операции по Инвестиционному (Брокерскому) Счету Клиента, как определено выше в Пунктах 3.18. и 3.19. настоящего Соглашения.

4.5. Клиент подписывает Ежемесячный отчет и направляет его в Тройку по факсимильной связи в течение 5 (пяти) Рабочих Дней со дня получения Ежемесячного отчета от Тройки, если иное не будет установлено дополнительным соглашением Сторон.

Если в течение 5 (пяти) Рабочих Дней после получения Отчетного документа (или после даты, когда такой Отчетный документ должен был быть получен) Клиент не направил Тройке подписанный Месячный отчет (или не сообщил о неполучении Отчетного документа) или не предъявил к Тройке обоснованных претензий к содержанию Отчетного документа и не направил их Тройке в письменной форме, Отчетный документ считается принятым Клиентом. При этом Клиент не вправе в дальнейшем ссылаться на такой принятый Отчетный документ как содержащий какие-либо расхождения с условиями Поручений.

4.6. Если в результате рассмотрения претензий Клиента в отношении выявленного расхождения, выяснится, что такое расхождение возникло по вине Клиента, Клиент компенсирует Тройке понесенные расходы согласно “Прейскуранту цен на услуги Расчетно-Брокерского Центра”.

ЧАСТЬ 5. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ УСЛУГ И ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ РАСЧЕТОВ

5.1. Стоимость Услуг Расчетного Брокера определяется в соответствии с действующим “Прейскурантом цен на услуги Расчетно-Брокерского Центра”.

5.2. Оплата Услуг производится путем перечисления денежных средств на расчетный счет Тройки в течение 3 (трех) Рабочих Дней с момента выставления Клиенту соответствующего счета. Периодичность выставления счетов определяется по усмотрению Тройки.

5.3. Если Клиент обращается к Тройке за оказанием услуг, не включенных в “Прейскурант цен на услуги Расчетно-Брокерского Центра”, но которые Тройка может оказывать Клиенту на основании настоящего Соглашения либо иных договоров или соглашений между Сторонами, взимание платы с Клиента осуществляется на основании выставленных Тройкой счетов в соответствии с порядком, установленным в пункте 5.2. настоящего Соглашения.

При этом, стоимость такой услуги оговаривается Сторонами в обязательном порядке до принятия Тройкой на себя обязательства по оказанию такой услуги.

Тройка не вправе требовать оплату за услугу, которую она оказала Клиенту, не оговорив предварительно ее стоимость.

5.4. Тройка имеет право в одностороннем порядке изменять стоимость Услуг, оказываемых Тройкой согласно соответствующему “Прейскуранту цен”, уведомив об этом Клиента за 15 (пятнадцать) календарных дней до момента вступления в силу нового Прейскуранта цен.

5.5. В случае задержки оплаты Услуг Тройки либо исполнения иного обязательства Клиента перед Тройкой более чем на 5 (пять) Рабочих Дней, Тройка имеет право получить денежное удовлетворение, равное или эквивалентное сумме неисполненных либо ненадлежащим образом исполненных обязательств Клиента перед Тройкой либо обязательств Клиента перед третьими лицами с участием Тройки, а также штрафных санкций, на условиях и в порядке, определенном в Части 8 настоящего Соглашения.

5.6. В случае задержки оплаты Услуг Тройки либо исполнения иного денежного обязательства Клиента перед Тройкой более чем на 5 (пять) Рабочих Дней и при наличии авансовых или иных средств Клиента на расчетном счете Тройки, перечисленных по настоящему Соглашению или иному договору или подлежащих уплате Клиенту, Тройка имеет право произвести зачет оплаты за Услуги из указанных средств Клиента, уведомив Клиента о таком зачете не позднее следующего Рабочего Дня после проведения такого зачета.

5.7. Оплата Услуг по настоящему Соглашению производится в рублях в соответствии с официальным обменным курсом рубль/доллар США, установленным Центральным Банком Российской Федерации на дату платежа по банковским реквизитам Тройки, указанным в Части 15 настоящего Соглашения, если Сторонами не установлено иное.

ЧАСТЬ 6. СВЯЗЬ. УПОЛНОМОЧЕННЫЕ ЛИЦА СТОРОН

6.1. Все Поручения, Подтверждения Сделок, Отчетные документы, претензии и иные документы, обмен или направление Сторонами друг другу которых, предусмотрено настоящим Соглашением (далее “Документы”), должны быть составлены в соответствии с условиями и порядком, установленным настоящим Соглашением. Документы могут передаваться Уполномоченным Лицам Сторон с использованием почтовой, факсимильной, телексной связи, электронной почты или иной связи, принятой Сторонами, или с курьером.

Документы направляются нижеуказанным Уполномоченным Лицам Сторон по адресам, указанным в Части 15 настоящего Соглашения:

Клиент: _____	Тройка: _____
------------------	------------------

6.2. Документы считаются доставленными с момента фактической доставки адресату или, в случае использования средств теле- факсимильной или иной связи, принятой Сторонами, с момента получения адресатом.

6.3. Стороны обязаны обеспечить беспрепятственный прием корреспонденции (сообщений) по указанным в Пункте 6.1. настоящего Соглашения адресам (номерам связи) в течение Операционного Дня.

6.4. В случае нарушения требований Пунктов 6.1. и 6.2., настоящего Соглашения, соответствующие Документы считаются отправленными ненадлежащим образом и отправитель не имеет права ссылаться на такие Документы.

6.5. Сторона, нарушившая требование Пункта 6.3. настоящего Соглашения, не в праве ссылаться на несвоевременную передачу Документов другой Стороной, если такая передача должна была произойти в период такого нарушения.

ЧАСТЬ 7. ЗАВЕРЕНИЯ И ГАРАНТИИ

7.1. Клиент настоящим заверяет и гарантирует Тройке, что в течение срока действия настоящего Соглашения Клиент (и любое лицо, от чьего имени он может действовать в качестве агента или иным образом представлять интересы этого лица) имеет и будет продолжать (а) иметь полную правоспособность и полномочия заключить настоящее Соглашение; (б) предпринимать и осуществлять все юридические и фактические действия, оговоренные в настоящем Соглашении; (в) действовать в соответствии с применимым законодательством, относящимся к деятельности, оговоренной настоящим Соглашением, включая, но не ограничиваясь, законодательством по ценным бумагам.

7.2. Тройка заверяет и гарантирует, что (а) настоящее Соглашение заключено Тройкой в надлежащем порядке и представляет собой и будет содержать в течение срока его действия

законные и имеющие обязательную юридическую силу обязательства Тройки; (б) заключение настоящего Соглашения, равно как и соблюдение и исполнение его положений, не повлекут за собой нарушения требований, содержащихся в учредительных документах Тройки либо какого-либо положения какого-либо договора или иного документа, стороной в которых является Тройка, или имеющих обязательную силу для Тройки.

7.3. Клиент заявляет и гарантирует, что предпримет все необходимые меры к тому, чтобы, если это требуется, направить уведомление в соответствующие государственные органы и/или получить предварительное согласие (разрешение) таких государственных органов на совершение какой-либо сделки, когда такое уведомление либо согласие будут необходимы согласно действующему законодательству Российской Федерации.

7.4. Стороны подтверждают, что на дату подписания настоящего Соглашения, не существует никаких ограничений, которые могли бы препятствовать или делать невозможными операции с Ценными Бумагами и/или Денежными Средствами с точки зрения свободы распоряжения ими в том объеме, который подтвержден Сторонами на дату подписания настоящего Соглашения.

7.5. Тройка настоящим заявляет и гарантирует, что Ценные Бумаги, приобретенные Клиентом или для Клиента, а также Денежные Средства, предназначенные для инвестирования в Ценные Бумаги либо полученные от продажи Ценных Бумаг, а также другие средства, переданные Клиентом Тройке (за исключением средств на оплату вознаграждения Тройки по настоящему Соглашению, либо на компенсацию каких-либо расходов, понесенных Тройкой в соответствии с условиями настоящего Соглашения), являются законной собственностью Клиента, и Тройка располагает ими исключительно в интересах Клиента и никакого иного юридического или физического лица. Тройка будет хранить и/или учитывать права на Ценные Бумаги Клиента и/или Денежные Средства Клиента на Инвестиционном (Брокерском) Счете Клиента с указанием фактического владельца, и будет передавать Клиенту все средства и весь доход, полученный в результате совершения сделок с Ценными Бумагами. При этом дивиденды, начисленные на Ценные Бумаги и перечисленные на Денежный Счет, переводятся Тройкой на указанный Клиентом банковский (инвестиционный) счет Клиента или используются для приобретения Ценных Бумаг в соответствии с поручениями Клиента, как установлено настоящим Соглашением.

7.6. Тройка заявляет и Клиент соглашается, что Тройка всегда будет рассматривать Клиента и отношения с ним, возникающие из настоящего Соглашения, как отношения с собственником тех Денежных Средств и Ценных Бумаг, которыми Тройка будет распоряжаться в соответствии с условиями настоящего Соглашения, независимо от того, действует ли Клиент как агент для своих клиентов или нет, и в этой связи Тройка не будет нести ответственность перед клиентами Клиента.

7.7. Стороны заявляют, что имеют право полагаться на имеющееся у любого Уполномоченного Лица Стороны полномочие действовать в рамках настоящего Соглашения до тех пор, пока другая Сторона не получит письменное уведомление от первой Стороны об обратном.

7.8. Тройка заявляет и гарантирует, что предпримет все надлежащие меры для избежания конфликта интересов с Клиентом. В случае конфликта интересов Тройка немедленно информирует об этом Клиента и приложит все возможные усилия для разрешения такого конфликта к выгоде Клиента.

7.9. Тройка заявляет и гарантирует, что приложит все разумные усилия для исполнения своих обязательств по настоящему Соглашению, причем Тройка будет проявлять при этом такую же разумную предусмотрительность, которой она руководствуется при обращении с собственными активами.

7.10. Клиент соглашается, что инвестирование денежных средств в ценные бумаги российских эмитентов связано с высокой степенью коммерческого и финансового риска, который может привести к возникновению у Клиента убытков, и в этой связи Клиент соглашается не предъявлять Тройке претензий имущественного и неимущественного характера, и не считать Тройку ответственной за возникновение у Клиента таких убытков в результате исполнения Поручений, при условии, однако, что такие убытки Клиента не были вызваны недобросовестным исполнением или неисполнением Тройкой Поручений или иных обязательств по настоящему Соглашению.

7.11. Тройка не гарантирует доходов и не дает каких-либо заверений в отношении доходов от инвестирования хранимых Тройкой Денежных Средств и/или Ценных Бумаг Клиента.

7.12. Стороны соглашаются, что они вправе вести автоматическую магнитофонную запись телефонных переговоров между представителями Сторон, согласующих, в частности, условия соответствующей Сделки, а также порядок предоставления и выполнения соответствующего

Поручения, на которые Стороны вправе ссылаться в дальнейшем как на обоснованное подтверждение своих действий, факта совершения Сделки и получения Поручения Клиента.

7.13. Клиент соглашается не выдвигать возражений против автоматической магнитофонной записи телефонных переговоров, в ходе которых Уполномоченное Лицо Клиента и Уполномоченное Лицо Тройки совершают Сделку либо достигают согласия об условиях, порядке и сроках предоставления Клиенту какой-либо Услуги.

7.14. Клиент соглашается, что если между Сторонами имеется разногласие, в частности, относительно факта совершения Сделки и согласования всех существенных условий Сделки, что, как оговорено выше, определяет наличие у Тройки Поручения Клиента в устной форме, то магнитофонная запись соответствующего телефонного разговора между Уполномоченными Лицами Клиента и Тройки будет являться разумным и достаточным подтверждением позиций Сторон по существу разногласия. При этом Стороны соглашаются, что ни одна из Сторон не будет выдвигать возражений или иным образом препятствовать использованию такой магнитофонной записи при дальнейшем рассмотрении спора в любом арбитражном или третейском суде в качестве объективного доказательства позиций Сторон в таком споре или разногласии.

7.15. Клиент гарантирует, что не будет иметь претензий к Тройке в связи с обоснованным применением Тройкой положений Части 8 настоящего Соглашения.

ЧАСТЬ 8. ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

8.1. Настоящим Клиент соглашается, что в случае неисполнения либо ненадлежащего исполнения Клиентом его обязательств, предусмотренных Пунктом 3.13. настоящего Соглашения, Тройка имеет право от своего имени и за счет Клиента совершить Обратную Сделку по Рыночной Цене, с отнесением всех штрафов, вызванных разницей в сроках поставки и оплаты Ценных Бумаг по Сделке, на счет Клиента.

Если Обратная Сделка не позволяет произвести в полном объеме взаимный учет Обязательств Клиента и третьего лица, с которым Тройка совершила Обратную Сделку, Клиент обязан возместить Тройке неучтенную (непокрытую Обратной Сделкой) часть своих обязательств по Сделке в течение 2 (двух) Рабочих Дней с момента получения от Тройки соответствующего уведомления.

8.2. Настоящим Клиент соглашается, что в случае неисполнения либо ненадлежащего исполнения Клиентом каких-либо обязательств перед Тройкой, вытекающих из настоящего Соглашения либо иных заключенных между Сторонами договоров и соглашений, и по истечении сроков, указанных в Пункте 5.5 настоящего Соглашения, и в случае, если механизм Обратной Сделки для взаимного учета вышеуказанных обязательств по добросовестному усмотрению Тройки неприменим, Тройка имеет право предварительно заблокировать и на условиях, оговоренных ниже, продать от своего имени и за счет Клиента определенное количество Ценных Бумаг и получить денежное удовлетворение, равное или эквивалентное сумме неисполненных либо ненадлежащим образом исполненных обязательств перед Тройкой, а также штрафных санкций, из суммы, вырученной от продажи Ценных Бумаг, либо дебетовать Денежный Счет (Внешний денежный счет Клиента в управлении) с указанной выше целью. При этом упомянутая выше предварительная блокировка Ценных Бумаг производится без согласования с Клиентом и Клиент не имеет право совершать гражданско-правовые сделки с заблокированными Ценными Бумагами.

Количество, вид и тип Ценных Бумаг, подлежащих продаже, а также цену их продажи определяет Тройка по согласованию с Клиентом. Однако, если в течение 2 (двух) Рабочих Дней с момента возникновения факта неисполнения либо ненадлежащего исполнения Клиентом своих обязательств, как указано выше, Стороны не согласуют количество, вид, тип, а также цену продажи Ценных Бумаг, то Тройка разумно и добросовестно определит количество, вид и тип Ценных Бумаг, подлежащих продаже и имеет право продать их по Рыночной Цене.

8.3. Настоящим Клиент соглашается, что факт неисполнения либо ненадлежащего исполнения Клиентом своих обязательств, вытекающих из заключенных между Сторонами любых договоров и соглашений, включая настоящее Соглашение, устанавливается Тройкой самостоятельно и является соответствующим Поручением Клиента на продажу от имени Тройки и за счет Клиента Ценных Бумаг в порядке и на условиях, определенных в Пункте 8.2. настоящего Соглашения.

ЧАСТЬ 9. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ СТОРОН

9.1. Стороны несут ответственность друг перед другом за убытки (включая упущенную выгоду), понесенные какой-либо Стороной по причине неосторожности или умышленных действий другой Стороны при исполнении такой Стороной своих обязательств по настоящему Соглашению.

9.2. Тройка не несет ответственности за невыполнение или частичное невыполнение Поручений в случае несоблюдения Клиентом порядка, срока и условий передачи Поручений, Подтверждений Поручений и иных документов, указанных в настоящем Соглашении.

9.3. Тройка не несет ответственности перед Клиентом или его клиентами за убытки, являющиеся результатом действий, упущений или задержек в исполнении своих обязательств Клиентом, его должностными лицами или работниками.

9.4. В случае нарушения одной из Сторон сроков выполнения своих денежных обязательств по настоящему Соглашению, другая Сторона вправе потребовать от виновной Стороны уплаты пени в размере 0,2% (ноль целых две десятых процента) от суммы просроченной задолженности за каждый календарный день просрочки.

9.5. Если Клиент допустил просрочку исполнения обязательства по переводу Тройке Ценных Бумаг в связи со Сделкой, совершенной между Сторонами, Тройка вправе потребовать от Клиента уплаты пени в размере 0.2% (ноль целых две десятых процента) от суммы такой Сделки за каждый календарный день просрочки.

Если Клиент продолжает оставаться обязанным лицом по переводу Тройке Ценных Бумаг по результатам проведенного Тройкой взаимного учета обязательств Клиента и третьего лица, с которым Тройка совершила Обратную Сделку, Тройка вправе потребовать от Клиента уплаты пени в размере 0.2% (ноль целых две десятых процента) от стоимости незачтенной части Ценных Бумаг за каждый календарный день просрочки перевода после дня проведения взаимного учета обязательств.

9.6. Выплата пени, предусмотренной в п.п. 9.4 и 9.5 настоящей Части 9, производится виновной Стороной на основании письменной претензии, полученной от другой Стороны. В претензии указываются требования заявителя; сумма претензии и обоснованный ее расчет; обстоятельства, на которых основываются требования, и доказательства, подтверждающие их; перечень прилагаемых к претензии документов и других доказательств; иные сведения, необходимые для урегулирования спора. Претензия подлежит рассмотрению в течение 5 (пяти) Рабочих Дней.

9.7. Если в течение срока, указанного в п. 9.6 выше, виновная Сторона не представила в письменной форме отзыв на претензию, то претензия считается полностью принятой, а виновная Сторона обязуется уплатить пени в сроки, указанные в претензии.

9.8. Ни одна из Сторон не несет ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязательств по настоящему Соглашению, если такое неисполнение или ненадлежащее исполнение является следствием действия обстоятельств непреодолимой силы.

9.9. Под обстоятельствами непреодолимой силы понимаются такие обстоятельства, которые возникли после заключения настоящего Соглашения в результате непредвиденных и неотвратимых при данных условиях любой из Сторон событий чрезвычайного характера.

9.10. К подобным обстоятельствам Стороны относят также действия органов государственной власти и управления, делающие невозможным либо несвоевременным исполнение обязательств по настоящему Соглашению, а также прекращение, приостановление расчетных, торговых, клиринговых, депозитарных и иных операций соответствующими биржами, иными торговыми площадками или организаторами торговли, Регистраторами/депозитариями, банковскими учреждениями, обеспечивающими денежные расчеты в связи с настоящим Соглашением.

9.11. Сторона, которая оказалась затронутой обстоятельствами непреодолимой силы, должна не позднее следующего Рабочего Дня после их наступления, в письменной форме информировать об этом другую Сторону, указав при этом дату наступления таких обстоятельств и их характер, и принять все возможные меры для максимального ограничения последствий, вызванных такими обстоятельствами. При этом не извещение или несвоевременное извещение другой Стороны влечет за собой утрату права для первой Стороны ссылаться на действие обстоятельств непреодолимой силы, как освобождающих от ответственности, если само не извещение не являлось результатом обстоятельств непреодолимой силы.

9.12. Сторона, не исполнившая или ненадлежащим образом исполнившая свои обязательства по настоящему Соглашению вследствие действия обстоятельств непреодолимой силы, не

освобождается от ответственности за исполнение иных обязательств по настоящему Соглашению, которые не будут признаны Сторонами неисполнимыми.

9.13. Если характер обстоятельств непреодолимой силы таков, что они существенно либо бесповоротно препятствуют достижению Сторонами целей настоящего Соглашения или исполнение любой из Сторон своих обязательств по настоящему Соглашению остается чрезвычайно затрудненным в течение более 30 (тридцати) Рабочих Дней, Стороны принимают совместное решение о будущем настоящего Соглашения.

ЧАСТЬ 10. КОНФИДЕНЦИАЛЬНОСТЬ

10.1. Вся информация о Соглашении, его Сторонах и его содержании является конфиденциальной. Клиент также обязуется не распространять и не доводить до сведения третьих лиц любую информацию, полученную от Тройки или ставшей известной Клиенту вследствие заключения и исполнения настоящего Соглашения. Обязательства Сторон согласно настоящему параграфу остаются в силе в течение 1 (одного) календарного года после прекращения настоящего Соглашения.

10.2. Сведения о состоянии Инвестиционного (Брокерского) Счета Клиента могут быть предоставлены только Клиенту. Предоставление информации третьим лицам осуществляется в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

ЧАСТЬ 11. ВОПРОСЫ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

11.1. Клиент несет единоличную ответственность за уплату налогов по любым Сделкам, совершенным согласно настоящему Соглашению, включая, без ограничений, налог на добавленную стоимость, иные налоги, пошлины, обложения или сборы, начисляемые на какую-либо основную сумму, проценты, дивиденды либо за исполнение любых других финансовых обязательств, возникающих в связи с Ценными Бумагами (далее “Обязательства”).

11.2. Тройка несет единоличную ответственность за уплату любых налогов и за исполнение иных финансовых обязательств в связи с вознаграждениями, полученными Тройкой от Клиента.

11.3. Все платежи по настоящему Соглашению осуществляются без какого-либо вычета или удержания в счет уплаты любого налога, если по действующему законодательству от Стороны не будет требоваться осуществить соответствующий вычет или удержание. Если от одной из Сторон будет требоваться осуществить соответствующий вычет или удержание, то эта Сторона обязуется:

- (а) немедленно уведомить другую Сторону о необходимости такого вычета или удержания;
- (б) выплатить соответствующим органам всю сумму, подлежащую вычету или удержанию;
- (в) направить другой Стороне документацию о перечислении платежа, подтверждающую, что платеж был осуществлен в соответствующие органы.

11.4. Независимо от содержания прочих положений настоящего Соглашения, если Клиент не является резидентом Российской Федерации и не ведет инвестиционную деятельность в Российской Федерации через постоянное представительство, то Тройка ведет бухгалтерскую отчетность по операциям с Инвестиционным (Брокерским) Счетом Клиента и в безакцептном порядке удерживает налог с доходов Клиента в случае, если Клиент заранее не предоставил Тройке оформленное и зарегистрированное в государственных налоговых органах Заявление на предварительное освобождение от налогообложения доходов от источников в Российской Федерации или иной подобный по правовому статусу и утвержденный в установленном законодательством Российской Федерации порядке документ.

При этом, по смыслу налогового законодательства Российской Федерации, заключение настоящего Соглашения с Клиентом не приводит к появлению постоянного представительства Клиента, как иностранного юридического лица, не имевшего ранее такого представительства в Российской Федерации.

11.5. Независимо от содержания прочих положений настоящего Соглашения, если Клиент является физическим лицом, не зарегистрированным в качестве предпринимателя без образования юридического лица, то Тройка ведет бухгалтерскую отчетность по операциям с имуществом Клиента и в безакцептном порядке удерживает налог с доходов Клиента в установленном законодательством Российской Федерации порядке.

11.6. Если применимые нормативные акты, находящиеся в силе или принятые впоследствии, налагают на Тройку обязательство произвести уплату налоговых платежей за Клиента, то

Клиент незамедлительно компенсирует Тройке понесенные ею расходы по такому исполненному обязательству, включая проценты, а также штрафные санкции, если Клиент не исполнил или исполнил ненадлежащим образом какое-либо иное обязательство, связанное с таким обязательством.

ЧАСТЬ 12. РАЗРЕШЕНИЕ СПОРОВ И ПРИМЕНИМОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

12.1. Все споры и разногласия между Сторонами, возникающие из настоящего Соглашения или в связи с ним, разрешаются Сторонами путем переговоров. В случае невозможности урегулирования споров, разногласий, требований или претензий, возникающих из или касающихся настоящего Соглашения, либо его нарушения, прекращения или недействительности путем переговоров в течение 10 (Десяти) Рабочих Дней, они подлежат передаче на рассмотрение и разрешение в третейском суде.

12.2. Юрисдикционным учреждением, компетентным осуществлять третейское разбирательство по таким спорам и разногласиям, требованиям или претензиям, является постоянно действующий Третейский суд НАУФОР, расположенный в городе Москве. Настоящая оговорка исключает компетенцию иных судебных учреждений, как государственных, так и третейских.

12.3. Третейское разбирательство будет осуществляться в соответствии с Регламентом постоянно действующего Третейского суда НАУФОР (далее именуется как Регламент). Регламент подлежит применению в редакции, включая изменения и дополнения, действовавшей на момент возникновения спора или разногласия.

12.4. Если настоящим Соглашением или каким-либо дополнительным к нему соглашением Сторон, вступившим в силу до начала третейского разбирательства, устанавливаются правила, отличные от принятых Регламентом, то они подлежат применению только по тем вопросам, по которым Регламент предусматривает за Сторонами право устанавливать такие правила. В противном случае действуют правила Регламента.

12.5. Правом, регулирующим настоящее Соглашение, будет являться право Российской Федерации.

ЧАСТЬ 13. ВСТУПЛЕНИЕ В СИЛУ, СРОК ДЕЙСТВИЯ И ПРЕКРАЩЕНИЕ НАСТОЯЩЕГО СОГЛАШЕНИЯ

13.1. Настоящее Соглашение вступает в силу с момента его подписания уполномоченными представителями Сторон и действует в течение одного года. Если за 30 (тридцать) календарных дней до истечения срока действия настоящего Соглашения, ни одна из Сторон не направила другой Стороне уведомление о прекращении настоящего Соглашения, оно считается продленным на тот же срок.

13.2. Настоящее Соглашение может быть расторгнуто по письменному заявлению любой из Сторон.

13.3. В случае расторжения или прекращения действия настоящего Соглашения, настоящее Соглашение прекращает свое действие после исполнения обязательств Сторон друг перед другом, возникших из совершенных сделок или поданных Поручений в связи с исполнением настоящего Соглашения или иного договора или соглашения, заключенного между Сторонами на основании и в соответствии с настоящим Соглашением. При этом соответствующие положения настоящего Соглашения будут действовать до выполнения таких обязательств.

13.4. Сторона, по инициативе которой происходит расторжение настоящего Соглашения, обязана уведомить другую Сторону не позднее, чем за 10 (десять) Рабочих Дней до даты расторжения.

13.5. При расторжении настоящего Соглашения по причине несогласия Клиента с новым Прейскурантом цен, для целей расчетов между Сторонами действует прежний Прейскурант.

13.6. В случае расторжения (прекращения) настоящего Соглашения Тройка в течение 2 (двух) Рабочих Дней с даты получения от Клиента уведомления о расторжении настоящего Соглашения переводит Денежные Средства на расчетный счет Клиента, при условии, однако, что у Клиента не имеется денежной либо иной задолженности перед Тройкой по обязательствам, следующим из настоящего Соглашения или из иных договоров или соглашений, заключенных между Сторонами.

ЧАСТЬ 14. ПРОЧИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

14.1. Все Приложения, относящиеся к настоящему Соглашению, являются его неотъемлемой частью.

14.2. Все изменения и дополнения к настоящему Соглашению являются действительными лишь в том случае, если они совершены в письменной форме и подписаны уполномоченными представителями Сторон.

Между тем, Тройка имеет право в одностороннем порядке вносить изменения в “Процедуры клиентского обслуживания” с извещением Клиента о вносимых изменениях не менее, чем за 10 (десять) Рабочих Дней до вступления изменений в действие.

14.3. Если какое-либо из положений настоящего Соглашения будет признано компетентным судом недействительным или каким-либо иным образом лишенным законной силы, оставшаяся часть настоящего Соглашения сохранится в силе, а недействительное или недействующее положение заменяется законным положением, по возможности более близким по целям или действию к первоначальному положению.

14.4. Приложениями к настоящему Соглашению являются:

- “Договор комиссии”
- “Процедуры клиентского обслуживания”
- “Прейскурант цен на услуги Расчетно - Брокерского Центра”
- “Уведомление о правах инвестора”

ЧАСТЬ 15. АДРЕСА И БАНКОВСКИЕ РЕКВИЗИТЫ СТОРОН

Тройка:	ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог”
<u>Почтовый адрес:</u>	Российская Федерация, 103009, г. Москва, Романов переулок, д.4
<u>Банковские реквизиты:</u>	ИНН 7710048970, р/с для клиентов 40701810500080000022 в АК “Московский муниципальный банк - Банк Москвы”, к/с 30101810500000000219, БИК 044525219
<u>Телефон</u>	258-05-00
<u>Факс</u>	258-05-47

Клиент:	_____
<u>Фактический адрес:</u>	_____
<u>Банковские реквизиты:</u>	_____
<u>Телефон:</u>	_____
<u>Факс:</u>	_____

В СВИДЕТЕЛЬСТВО ЧЕГО Стороны заключили настоящее Соглашение в 2 (двух) экземплярах, имеющих равную юридическую силу, по 1 (одному) для каждой из Сторон в указанном выше месте и в упомянутую выше дату.

От имени **Клиента:**

Главный бухгалтер

От имени **Тройки:**

Иконникова И.В.
Президент

Гринева М.Л.
Главный бухгалтер

Образец договора комиссии

ДОГОВОР КОМИССИИ № 33-_____/0__

г. Москва, Российская Федерация

“____” _____ 200__ года

Настоящий Договор комиссии (далее “настоящий Договор”), являющийся неотъемлемой частью Соглашения об оказании услуг расчетного брокера (далее “Соглашение”), заключен между **Закрытым акционерным обществом “Инвестиционная компания “Тройка Диалог”**, созданным в соответствии с законодательством Российской Федерации (далее “Комиссионер”), в лице Президента Иконниковой И.В., действующей на основании Устава, с одной стороны, и _____, юридическим лицом, созданным в соответствии с законодательством Российской Федерации, с местом нахождения: _____, в лице _____, действующего на основании _____ (далее “Клиент” или, насколько это позволяет контекст, “Комитент”, “Доверитель” или “Депонент”), с другой стороны.

Для целей настоящего Договора Комиссионер и Комитент именуется в дальнейшем как Сторона в отдельности и Стороны совместно. При этом Стороны в настоящем Договоре будут использовать понятия и определения в том же смысле и значении, как они определены в Соглашении.

Стороны заключили настоящий Договор о нижеследующем:

1. Комиссионер обязуется на основании Поручений Комитента за вознаграждение совершать от своего имени и за счет Комитента в течение срока действия настоящего Договора сделки купли-продажи Ценных Бумаг в порядке и на условиях, определенных настоящим Договором и Соглашением.
2. Комиссионер обязуется вести специальный Денежный Счет для обеспечения обособленного хранения Денежных Средств Комитента, предназначенных для инвестирования в Ценные Бумаги или полученных в результате продажи Ценных Бумаг на условиях, установленных Сторонами в Соглашении.
3. Порядок, условия и сроки приобретения и осуществления Сторонами прав и обязанностей по настоящему Договору, в том числе, в связи с направлением Поручений, их принятием и исполнением Комиссионером, предоставлением отчетности, определяется соответствующими положениями Соглашения.
4. По настоящему Договору Комитент обязуется возместить Комиссионеру все понесенные последним расходы в связи с совершением Комиссионером сделок купли-продажи Ценных Бумаг от своего имени, за счет и по поручению Комитента.

5. Настоящий Договор вступает в силу с момента его подписания уполномоченными представителями Сторон и действует в течение одного года. В случае, если за 30 (тридцать) календарных дней до истечения срока действия настоящего Договора, ни одна из Сторон не направила другой Стороне уведомление о прекращении настоящего Договора, он считается продленным на тот же срок.

Настоящий Договор прекращает свое действие после исполнения Сторонами обязательств друг перед другом, возникших из Сделок, совершенных с Ценными Бумагами и/или Денежными Средствами, в связи с исполнением настоящего Договора.

6. Адреса и банковские реквизиты Сторон:

Тройка:

Почтовый адрес:

Банковские реквизиты:

Телефон

ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог”

Российская Федерация, 103009, г. Москва, Романов переулок, д.4

ИНН 7710048970, р/с для клиентов 40701810500080000022 в АК “Московский муниципальный банк - Банк Москвы”, к/с 30101810500000000219, БИК 044525219

258-05-00

Факс 258-05-47

Клиент: _____
Фактический адрес: _____
Банковские реквизиты: _____
Телефон: _____
Факс: _____

В СВИДЕТЕЛЬСТВО ЧЕГО Стороны заключили настоящий Договор в 2 (двух) экземплярах, имеющих равную юридическую силу, по 1 (одному) для каждой из Сторон в указанном выше месте и в упомянутую выше дату.

От имени **Комитента:**

От имени **Комиссионера:**

Иконникова И.В.
Президент

Главный бухгалтер

Гринева М.Л.
Главный бухгалтер

== Образец уведомления о риске ==

УВЕДОМЛЕНИЕ О РИСКЕ

Счет номер

Данное Уведомление представляется Вашему вниманию в соответствии с требованиями Комиссии по торговле товарными фьючерсами.

Риск понести убытки в торговле товарными фьючерсными контрактами может быть довольно значительным. Таким образом. Вам следует тщательно обдумать вопрос о том, является ли этот вид торговли приемлемым для Вас, учитывая Ваше финансовое положение. При решении вопроса о том, принимать ли участие в торговле. Вам следует знать о следующем:

1. Вы можете полностью потерять первоначальную маржу, а также другие дополнительные средства, переданные Вашему брокеру для открытия или поддержания Вашей позиции при участии в торговле товарными фьючерсными контрактами. В случае, если ситуация на рынке развивается в направлении, противоположном Вашей позиции, брокер может потребовать от Вас незамедлительной передачи дополнительных средств для поддержания маржи и сохранения позиции. Если Вы не сможете предоставить необходимые средства в указанное время. Ваша позиция может быть закрыта и средства использованы для покрытия дебетового сальдо Вашего счета.

2. При определенных условиях на рынке для Вас может оказаться весьма затруднительным или даже невозможным закрыть позицию. Это возможно, например, в том случае, если на рынке сложилась ситуация "limit move".

3. Даже приказы типа "stop-loss" или "stop-limit" не всегда смогут свести Ваши потери к определенной сумме ввиду того, что на рынке может сложиться такая ситуация, когда такие приказы невозможно будет выполнить.

4. Позиция "spread" может оказаться менее рискованной, чем обычные длинные или короткие позиции.

5. Значительный показатель "leverage", который является следствием требуемых относительно незначительных размеров маржи, может сработать как против Вас, так и в Вашу пользу и привести как к значительным убыткам, так и прибылям.

Очевидно, что краткое уведомление не отражает все риски, а также и другие важные аспекты товарных рынков. Таким образом, прежде, чем принимать участие в торговле. Вам следует тщательно изучить специфику торговли товарными фьючерсами.

Я ПОЛУЧИЛ ЭКЗЕМПЛЯР ДАННОГО УВЕДОМЛЕНИЯ О РИСКЕ И ОЗНАКОМИЛСЯ С НИМ.

Дата

Подпись клиента

Образец депозитарного договора

ДЕПОЗИТАРНЫЙ ДОГОВОР

г. Москва "____" _____ 200__ года

Настоящий Депозитарный Договор (далее, включая Преамбулу, "настоящий Договор") заключен между _____ (далее "Клиент"), созданным в соответствии с законодательством _____, с местом нахождения: _____, в лице _____, действующего на основании _____, с одной стороны, и

Закрытым акционерным обществом "Инвестиционная компания "Тройка Диалог" (далее "Депозитарий"), созданным в соответствии с законодательством Российской Федерации, с местом нахождения: 103009, Российская Федерация, г. Москва, ул. Садовая-Триумфальная, д. 4/10, стр. 1, в лице Начальника Депозитария Кузнецова Д.Ю., действующего на основании Доверенности № РД-___/0__ от 31 декабря 200__ года, с другой стороны. Для целей настоящего Договора Клиент и Депозитарий совместно именуются Стороны и каждый в отдельности - Сторона.

НАСТОЯЩИМ СТОРОНЫ ДОГОВОРИЛИСЬ О НИЖЕСЛЕДУЮЩЕМ:

Если иное прямо не оговорено в настоящем Договоре, все термины и определения, используемые в настоящем Договоре, понимаются и трактуются Сторонами в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

Часть I. Предмет Договора

1. Депозитарий, путем открытия и ведения Депозитарием счета депо Клиента (далее "Счет "депо") и/или осуществления операций по этому счету, предоставляет Клиенту нижеуказанные возмездные услуги (далее "Услуги"):

- по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету, переходу и удостоверению прав на ценные бумаги;

- по учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами;
- услуги, содействующие реализации Клиентом прав по ценным бумагам;
- иные сопутствующие услуги,

а Клиент обязуется оплачивать такие Услуги Депозитария в соответствии с Тарифами депозитарного обслуживания, как определено далее в настоящем Договоре.

Часть II. Права и обязанности Сторон

1. Стороны обязуются соблюдать условия, установленные в “Условиях осуществления депозитарной деятельности” (далее “Условия”), являющихся Приложением к настоящему Договору.

2. Депозитарий обязуется:

- (а) в течение срока, указанного в Регламенте приема и исполнения поручений Депозитарием, и при условии предоставления Клиентом документов, указанных в Условиях, открыть Клиенту Счет “депо” и сообщить Клиенту о его реквизитах;
- (б) вести учет ценных бумаг и хранить ценные бумаги Клиента на Счете “депо” таким образом, чтобы ценные бумаги Клиента были отделены от ценных бумаг Депозитария и других клиентов (депонентов) Депозитария;
- (в) получать от эмитента или регистратора информацию и документы, касающиеся ценных бумаг Клиента, и передавать их Клиенту, а также передавать эмитенту или регистратору информацию и документы от Клиента в порядке и сроки, предусмотренные Условиями;
- (г) обеспечивать сохранность записей на Счете “депо”, в том числе путем сведения ежедневного баланса совершенных операций по Счету “депо”, а также совершать другие действия, предусмотренные Условиями и законодательством РФ;
- (д) выполнять поручения Клиента по Счету “депо” в порядке и сроки, установленные Условиями;
- (е) направлять Клиенту отчетные документы, содержащие сведения об остатках, обременении и движении ценных бумаг Клиента по Счету “депо” в порядке и сроки, установленные в Условиях.

3. Депозитарий имеет право:

- (а) отказать в приеме на хранение и/или учет ценных бумаг Клиента, в случае их несоответствия требованиям, предусмотренным Условиями;
- (б) не принимать к исполнению поручения Клиента в случае их несоответствия Условиям, а также задержки Клиентом более чем на 5 (пять) Рабочих Дней (т.е. дней когда работают банки, фондовые биржи и депозитарии в г. Москве) оплаты за совершенные операции согласно выставленному Депозитарием счету;
- (в) в случае изъятия из открытого хранения документарных ценных бумаг возвращать Клиенту сертификаты ценных бумаг, имеющие номера и номинацию, отличные от помещенных на хранение, если иное не оговорено специальными условиями хранения;
- (г) в целях обеспечения наилучшей сохранности переданных на хранение документарных ценных бумаг (сертификатов ценных бумаг) пользоваться услугами специализированных организаций (хранилищ). Оплата услуг таких специализированных организаций (хранилищ) производится Депозитарием за счет Клиента. Депозитарий, по требованию Клиента, обязуется предоставить последнему информацию о таких специализированных организациях (хранилищах);
- (д) принимать на свои счета доходы по депонированным ценным бумагам с целью их последующего перечисления на счет Клиента в следующем порядке:
 - Депозитарий письменно уведомляет Клиента о полученном Депозитарием доходе по ценным бумагам в течение 10 (десяти) Рабочих Дней с даты получения такого дохода;
 - Депозитарий производит перечисление причитающегося Клиенту дохода на счет Клиента, указанный в соответствующем письме Клиента, в течение 3 (трех) Рабочих Дней с даты получения такого письма от Клиента. В случае наличия у Клиента инвестиционного счета, открытого в учетной системе ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог”, доход автоматически перечисляется Депозитарием на такой инвестиционный счет Клиента;

- (е) в одностороннем порядке вносить изменения в Условия с извещением Клиента о вносимых изменениях не позднее чем за 10 (десять) Рабочих Дней до вступления изменений в действие;
- (ж) становиться депонентом другого депозитария в отношении ценных бумаг Клиента. Клиент настоящим признает и соглашается, что Депозитарий является депонентом ЗАО “Депозитарно-Клиринговая Компания”, НП “Национальный Депозитарный Центр” и Управления депозитарных операций Внешторгбанка.
Заключение Клиентом с ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог” брокерского договора об обслуживании операций на бирже или у иного организатора торгов является соответствующим поручением Клиента Депозитарию привлекать соответствующие депозитарии для исполнения обязанностей по осуществлению депозитарных операций в отношении ценных бумаг Клиента, если условиями, порядком или сложившейся практикой установлено, что оказание депозитарных услуг участникам торговли производится такими депозитариями. При этом направление Клиентом Депозитарию какого-либо дополнительного (прямого) письменного согласия или указания Клиента на привлечение таких депозитариев не требуется..

4. Клиент обязуется:

- (а) по требованию Депозитария предоставить последнему надлежащим образом оформленные документы, обоснованно затребованные Депозитарием и необходимые для оказания Услуг по настоящему Договору;
- (б) при передаче именных ценных бумаг, принадлежащих Клиенту, в номинальное держание Депозитария, предпринять со своей стороны все действия, необходимые для обеспечения перерегистрации ценных бумаг на имя Депозитария как номинального держателя в реестре ценных бумаг соответствующего эмитента или в другом депозитарии;
- (в) оформлять и передавать Депозитарию поручения в порядке, в сроки и на условиях, предусмотренных в Условиях;
- (г) оплачивать Услуги Депозитария и компенсировать накладные расходы, понесенные Депозитарием в связи с исполнением поручений Клиента, в соответствии с условиями настоящего Договора;
- (д) подавать попечителю Счета “депо” поручения на проведение операций по Счету “депо” (в случае назначения попечителя Счета “депо”);
- (е) в случае принятия решения об отзыве полномочий у попечителя Счета “депо”:
 - (i) письменно известить Депозитарий о своем решении;
 - (ii) отозвать доверенность (расторгнуть договор) у попечителя Счета “депо”;
- (ж) в случае изменения своего адреса и иных реквизитов, либо замене уполномоченных на распоряжение Счетом “депо” лиц, незамедлительно уведомить об этом Депозитарий. Все риски, связанные с не уведомлением или несвоевременным уведомлением Клиентом Депозитария, несет Клиент;
- (з) при зачислении на Счет “депо” ценных бумаг, находящихся в общей совместной (общей долевой) собственности, предоставить доверенность на право распоряжения ценными бумагами либо соответствующий договор (о совместной деятельности, простого товарищества и т.п.);
- (и) не позднее следующего Рабочего Дня с даты получения отчетного документа и при условии отсутствия претензий по его содержанию подписать его и направить Депозитарию. Если Депозитарий не получил подписанного Клиентом отчетного документа или претензий к его содержанию в указанный срок, то отчетный документ считается принятым Клиентом без каких-либо претензий.

Часть III. Порядок оплаты Услуг

1. Стоимость Услуг, предусмотренных настоящим Договором, определяется в соответствии с действующими Тарифами депозитарного обслуживания (далее “Тарифы”), приведенным в качестве Приложения к Условиям.
2. Оплата Услуг производится Клиентом ежемесячно путем перечисления денежных средств на расчетный счет Депозитария в течение 3 (трех) Рабочих Дней с даты выставления Депозитарием Клиенту соответствующего счета. Выставление счета производится Депозитарием не позднее 15-го числа месяца, следующего за отчетным. При этом Стороны настоящим договорились, что в случае прекращения Сторонами настоящего Договора и/или перевода Депозитарием по поручению Клиента всех ценных бумаг Клиента, учитываемых Депозитарием в рамках настоящего Договора, Клиент настоящим соглашается на условиях предоплаты оплатить Услуги

Депозитария согласно счету, направляемому Депозитарием Клиенту после получения/направления Депозитарием соответствующего уведомления о прекращении настоящего Договора и/или получения Депозитарием поручения на перевод всех ценных бумаг Клиента со счета Клиента в системе Депозитария. При этом до момента оплаты Клиентом Услуг Депозитария, последний вправе приостановить исполнение поручения на перевод ценных бумаг Клиента.

3. Иные услуги, которые Депозитарий может предоставить Клиенту на основании дополнительных договоров или соглашений между Сторонами, подлежат оплате Клиентом в размере, порядке и сроки, установленные такими договорами или соглашениями, если иное не согласовано Сторонами.

4. В случае назначения попечителя Счета “депо” оплата Услуг Депозитария производится попечителем Счета “депо”.

5. Депозитарий имеет право в одностороннем порядке изменять стоимость Услуг по настоящему Договору путем изменения Тарифов, уведомив об этом Клиента за 15 (пятнадцать) Рабочих Дней до вступления новых Тарифов в силу.

6. В случае просрочки выполнения Клиентом или попечителем Счета “депо” обязательств по оплате Услуг Депозитария более чем на 5 (пять) Рабочих Дней, Депозитарий вправе не исполнять поручения Клиента или попечителя Счета “депо” в отношении ценных бумаг Клиента до погашения задолженности перед Депозитарием.

7. При наличии на инвестиционном счете Клиента, открытому Клиенту в учетной системе ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог” на основании соответствующего договора между Сторонами, денежных средств Клиента, Депозитарий имеет право удерживать денежные средства в сумме задолженности Клиента по оплате за Услуги из таких денежных средств Клиента.

Часть IV. Заверения и Гарантии Сторон

1. Стороны заявляют и гарантируют, что ими соблюдены все требования действующего законодательства Российской Федерации, необходимые и требующиеся для заключения Сторонами настоящего Договора.

2. Стороны подтверждают, что на дату заключения настоящего Договора не существует никаких ограничений, которые могли бы препятствовать или делать невозможными заключение и исполнение Сторонами настоящего Договора.

3. Стороны обязуются соблюдать конфиденциальность в отношении информации, ставшей им известной вследствие заключения и исполнения настоящего Договора.

4. Сведения о Клиенте, а также о состоянии его Счета “депо” могут быть предоставлены только Клиенту или попечителю Счета “депо”. Предоставление информации третьим лицам осуществляется в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации. Настоящий пункт сохраняет силу и после прекращения действия настоящего Договора.

5. Клиент заявляет и гарантирует, что в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации предпримет все необходимые меры к тому, чтобы, если это требуется, направить уведомление в соответствующие государственные органы и/или получить предварительное согласие (разрешение) таких государственных органов на совершение какой-либо сделки в отношении ценных бумаг, когда такое уведомление либо согласие таких органов будут необходимы согласно действующему законодательству Российской Федерации.

6. Депозитарий гарантирует, что уведомит Клиента о наступлении какого-либо события, которое будет препятствовать Депозитарию исполнять его обязательства по настоящему Договору надлежащим образом.

7. Стороны настоящим соглашаются рассматривать настоящие Заявления и Гарантии как существенные условия настоящего Договора, по которым между ними была достигнута договоренность.

Часть V. Ответственность Сторон

1. Стороны несут ответственность за неисполнение либо ненадлежащее исполнение своих обязательств по настоящему Договору при наличии вины.

2. Депозитарий несет ответственность за:

- своевременность передачи информации, инструкций и распоряжений эмитенту/регистратору при условии своевременного получения их от Клиента или попечителя Счета “депо”;

- своевременность передачи информации Клиенту при условии своевременного получения такой информации от эмитента или регистратора;
- полноту и достоверность сведений, содержащихся в отчетных документах, предоставляемых Клиенту;
- сохранность принятых на хранение ценных бумаг, в том числе переданных Депозитарием на хранение третьему лицу.

При этом термин “своевременность передачи информации” для целей настоящего Договора означает передачу информации в сроки, указанные в Условиях и позволяющие реализовать права Клиента в отношении принадлежащих ему ценных бумаг, депонированных на Счете “депо”.

3. Депозитарий не несет ответственности перед Клиентом за:

- убытки, являющиеся результатом действий, упущений или задержек в исполнении своих обязательств Клиентом, его должностными лицами или работниками, а также Попечителем Счета “депо”, в том числе, в случае несоблюдения Клиентом формы, порядка, сроков и условий передачи поручений Депозитарию;
- убытки, являющиеся результатом несвоевременного уведомления Клиентом Депозитария об отзыве у попечителя Счета “депо” лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг либо о прекращении доверенности, выданной Клиентом попечителю Счета “депо”, либо расторжением договора с попечителем Счета “депо”.

4. В случае нарушения одной из Сторон сроков выполнения своих денежных обязательств по настоящему Договору, виновная Сторона обязуется уплатить надлежащей Стороне пеню, начисленную из расчета ставки банковского процента Центрального банка Российской Федерации (ставки рефинансирования) на сумму просроченной задолженности за каждый календарный день просрочки.

5. В случае нарушения Депозитарием сроков исполнения своих обязательств по переводу ценных бумаг, Депозитарий обязуется уплатить Клиенту пеню, начисленную из расчета ставки банковского процента Центрального банка Российской Федерации (ставки рефинансирования) на сумму номинальной стоимости ценных бумаг, перевод которых был просрочен, за каждый Рабочий День просрочки.

6. Выплата пени, предусмотренной в п.п. 4 и 5 настоящей Части V, производится виновной Стороной на основании письменной претензии, полученной от другой Стороны. В претензии указываются требования заявителя; сумма претензии и обоснованный ее расчет; обстоятельства, на которых основываются требования, и доказательства, подтверждающие их; перечень прилагаемых к претензии документов и других доказательств; иные сведения, необходимые для урегулирования спора. Претензия подлежит рассмотрению в течение 5 (пяти) Рабочих Дней.

7. Депозитарий не несет ответственности за точность и полноту полученной от эмитента, регистратора, другого депозитария депонентом которого является Депозитарий (за исключением случаев, когда заключение междепозитарного договора с таким депозитарием было осуществлено не по инициативе Клиента), и иных третьих лиц информации и не несет ответственности перед Клиентом за прямые или косвенные убытки, которые могут возникнуть в результате использования Клиентом такой информации.

8. Ни одна из Сторон не несет ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязательств по настоящему Договору, если такое неисполнение или ненадлежащее исполнение является следствием действия обстоятельств непреодолимой силы.

9. Под обстоятельствами непреодолимой силы понимаются такие обстоятельства, которые возникли после заключения настоящего Договора в результате непредвиденных и неотвратимых при данных условиях любой из Сторон событий чрезвычайного характера.

10. К подобным обстоятельствам Стороны относят также действия органов государственной власти и управления, делающие невозможным либо несвоевременным исполнение обязательств по настоящему Договору, а также прекращение, приостановление расчетных, торговых, клиринговых, депозитарных операций биржами, иными организаторами торговли, депозитариями, регистраторами реестров ценных бумаг эмитентов, банками.

11. Сторона, которая оказалась затронутой обстоятельствами непреодолимой силы, должна в течение 3 (трех) Рабочих Дней после их наступления в письменной форме информировать об этом другую Сторону, указав при этом дату наступления таких обстоятельств и их характер, и принять все возможные меры для максимального ограничения последствий, вызванных такими обстоятельствами. При этом не извещение или несвоевременное извещение другой Стороны

влечет за собой утрату права для первой Стороны ссылаться на действие обстоятельств непреодолимой силы, если само не извещение не являлось результатом обстоятельств непреодолимой силы.

Часть VI. Вступление в силу, срок действия и порядок прекращения Договора

1. Настоящий Договор вступает в силу с момента его подписания уполномоченными представителями Сторон и считается заключенным на неопределенный срок.
2. Настоящий Договор может быть расторгнут по письменному заявлению любой из Сторон. Договор прекращает свое действие после исполнения обязательств Сторон друг перед другом, возникших в связи с исполнением настоящего Договора до даты его прекращения. При этом соответствующие положения настоящего Договора будут действовать до выполнения таких обязательств.
3. Сторона, по инициативе которой происходит расторжение настоящего Договора, обязана уведомить другую Сторону не позднее, чем за 30 (тридцать) календарных дней до даты расторжения.
4. При расторжении Договора по причине несогласия Клиента с новыми Тарифами для целей расчетов между Сторонами действуют прежние Тарифы.
5. В случае расторжения (прекращения) настоящего Договора Депозитарий обязуется в течение 5 (пяти) Рабочих Дней со дня получения от Клиента соответствующих указаний перерегистрировать бездокументарные ценные бумаги Клиента на его счет в реестре владельцев ценных бумаг эмитента или в другой депозитарии и/или осуществить возврат документарных ценных бумаг Клиенту, либо передать их в другой депозитарий, указанный Клиентом.
6. Настоящий Договор прекращает свое действие после исполнения обязательств Сторон друг перед другом, возникших в связи с исполнением настоящего или иного договора, или соглашения, заключенного между Сторонами на основании и в соответствии с настоящим Договором. При этом соответствующие положения настоящего Договора будут действовать до выполнения таких обязательств.

Часть VII. Разрешение споров

1. Все споры и разногласия между Сторонами, возникающие из настоящего Договора или в связи с ним, разрешаются Сторонами путем переговоров. В случае невозможности урегулирования споров, разногласий, требований или претензий, возникающих из или в связи с настоящим Договором в течение 10 (десяти) Рабочих Дней с момента возникновения спора или разногласия, они подлежат передаче на рассмотрение и разрешение в третейском суде.
2. Юрисдикционным учреждением, компетентным осуществлять третейское разбирательство по таким спорам и разногласиям, требованиям или претензиям, является постоянно действующий Третейский суд Национальной Ассоциации Участников Фондового Рынка (НАУФОР), расположенный в городе Москва. Настоящая оговорка исключает компетенцию иных судебных органов, как государственных, так и третейских.
3. Третейское разбирательство будет осуществляться в соответствии с Регламентом постоянно действующего Третейского суда НАУФОР. Регламент подлежит применению в редакции, действовавшей на момент возникновения спора или разногласия.
4. Правом, регулирующим настоящий Договор, является право Российской Федерации.

Часть VIII. Изменения, дополнения и приложения к настоящему Договору. Иная документация

1. Настоящий Договор может быть изменен Депозитарием в одностороннем порядке путем направления Клиенту посредством факсимильной или иной связи письменного уведомления о внесенных Депозитарием изменениях. Если Депозитарий в течение 10 (десяти) Рабочих Дней, следующих за днем направления Депозитарием Клиенту такого уведомления о внесении изменений в настоящий Договор, не получил каких-либо замечаний или комментариев Клиента относительно таких изменений, либо письменного согласия последнего с внесенными изменениями, то настоящий Договор считается измененным с момента, указанного в уведомлении Депозитария.
- В случае не согласия Клиента с внесенными Депозитарием изменениями и если Стороны, в течение 15 (пятнадцати) Рабочих Дней с даты получения Депозитарием комментариев Клиента,

не согласовали представленные Клиентом замечания, то Клиент имеет право в одностороннем порядке расторгнуть (прекратить) настоящий Договор.

2. Если какое-либо из положений настоящего Договора будет признано компетентным судом недействительным или каким-либо иным образом лишенным законной силы, оставшаяся часть настоящего Договора сохранится в силе, а недействительное или недействующее положение заменяется законным положением, по возможности более близким по целям или действию к первоначальному положению.

3. Уведомления, извещения, иная документация, предусмотренная настоящим Договором, передаются в соответствии с адресами Сторон, указанными в Части IX настоящего Договора, в письменном виде посредством факсимильной, почтовой и иной связи или с курьером, и подписываются Стороной, передающей такую документацию.

Стороны по настоящему Договору признают, что документы, переданные по факсимильной связи или посредством электронной почты (Интернет) и содержащие необходимые реквизиты, имеют ту же юридическую силу (т.е. являются подлинными), как и документы на бумажном носителе, подписанные указанными в документе должностными лицами и имеющими печать Стороны, подписавшей документы. При возникновении спора по исполнению настоящего Договора, заинтересованная Сторона имеет право предоставлять в судебные органы в качестве подлинных доказательств документы, полученные с использованием факсимильной связи или электронной почты (Интернет), заверенные подписью руководителя и печатью одной из Сторон по настоящему Договору.

4. Клиент настоящим соглашается, что в соответствии со Статьей 160 Гражданского кодекса Российской Федерации при подписании настоящего Договора, Приложений к нему, отчетных документов, а также иных документов, обмен которых в простой письменной форме предусмотрен настоящим Договором и Приложениями к нему, допускается использование факсимильного воспроизведения подписи уполномоченных лиц Депозитария с помощью средств механического или иного копирования (клише). Риски, связанные с неправомерным использованием клише уполномоченных лиц Депозитария, несет Депозитарий. Стороны не вправе ссылаться на использование клише для признания документа не имеющим юридической силы.

Часть IX. Адреса, банковские и иные реквизиты Сторон

Депозитарий:	ЗАО "Инвестиционная компания "Тройка Диалог"
<u>Адрес места нахождения:</u>	Российская Федерация, г. Москва, 125009, ул. Садовая-Триумфальная, д. 4/10, стр. 1
<u>Фактический адрес:</u>	Российская Федерация, г. Москва, 125009, Романов пер., д. 4
<u>Банковские реквизиты:</u>	ИНН 7710048970, р/с 40701810000080000001 в АК "Московский муниципальный банк - Банк Москвы", к/с 30101810500000000219, БИК 044525219, коды: ОКПО 11522828; ОКОНХ 84100, 84500, 96190, 96420
<u>Телефон:</u>	(095) 258 0500
<u>Факс:</u>	(095) 258 0547
<u>Вниманию:</u>	Кузнецова Д.Ю.

Клиент:	_____
<u>Адрес места нахождения:</u>	_____
<u>Фактический адрес:</u>	_____
<u>Банковские реквизиты:</u>	_____
<u>Телефон:</u>	_____
<u>Факс:</u>	_____
<u>Вниманию:</u>	_____

В СВИДЕТЕЛЬСТВО ЧЕГО уполномоченные представители Сторон заключили настоящий Договор в 2 (двух) оригинальных экземплярах, имеющих равную юридическую силу, по 1 (одному) оригинальному экземпляру для каждой из Сторон в указанном выше месте и в упомянутую выше дату.

(Клиент)	ЗАО “Инвестиционная компания “Тройка Диалог”
Подпись: _____	Подпись: _____
Ф.И.О.: _____	Ф.И.О.: Кузнецов Д.Ю.
Должность: _____	Должность: Начальник Депозитария
Подпись: _____	Подпись: _____
Ф.И.О.: _____	Ф.И.О.: Гринева М.Л.
Должность: Гл. бухгалтер	Должность: Гл. бухгалтер

== Практические ситуации: возможные решения ==

Глава 14:

29. Если вы внимательно посмотрите на текст, то поймёте, что, несмотря на помехи, сообщение клиента легко поддаётся расшифровке:

«Алло! Да. Я. Мы в банке вчера так и чувствовали, что рынок грохнется. Надо немедленно закрываться. Продай сто пятьдесят контрактов по рынку, нет, какая сейчас цена спроса? Что триста двадцать? Отдавай по триста девятнадцать».

Однако в режиме реального времени расшифровать этот message* не так уж просто. Поэтому лучше всего, либо сразу же перезвонить клиенту на мобильный, либо продать все контракты по рынку. В последнем случае, правда, лучше это сделать по ценам, незначительно отличающимся от текущей: если цена сильно упадёт, клиент задним числом может передумать (кстати, интересный феномен человеческой психики) и обвинить вас в своих убытках. Следует, однако, понимать, что в любом случае, ситуация требует немедленной реакции брокера.

30. В рассматриваемой ситуации и клиент, и брокерская фирма повели себя не лучшим образом. Вспоминается пьеса И. Э. Бабеля «Закат». Арье-Лейб сватает дочь биндюжника Менделя Крика владельцу магазина готового платья Боярскому:

«Б о я р с к и й. Что вытекает для меня из моей фирмы, когда я интересуюсь исключительно счастьем?

А р ь е – Л е й б. И я скажу на это, Лазарь, что если мы поведём наше дело, как люди, а не как шарлатаны, то вы будете обеспечены счастьем до самой вашей смерти, живите сто двадцать лет ... Это я говорю вам, как шамес**, а не как сват»***.

Клиент и руководство расчётки повели себя как шарлатаны. Да, брокер выполнил поручение частично. Но что лучше для клиента: перед началом роста

* Message (англ.) – сообщение.

** Ш а м е с – служитель при синагоге.

*** Бабель И. Э. Избранное. – М.: Гослитиздат. – 1957.

купить меньше, чем запланировал или не купить вовсе? Очевидно, что купить меньше, чем запланировал. Брокер мог просто сказать клиенту: «Ваше поручение не может быть выполнено в полном объёме. Поэтому оно отменяется». И всё. Точка. А так выходит, фирма снабдила клиента дешёвыми акциями, да ещё и оказалась виновата.

С другой стороны интересно было бы посмотреть на реакцию клиента, если бы акции после покупки начали падать. Он бы потребовал отменить сделку, сославшись на то, что при наличии опции “FOK” поручение должно быть выполнено частично.

Таким образом, оказывается, что в случае последующего роста клиент будет требовать себе 1 000 акций, ссылаясь на то, что если брокер сказал «выполнено», то, значит, куплена вся тысяча. В случае падения клиент начал бы отказываться от сделки, так как фактически она выполнена только частично. Получается, что «закон, как дышло – куда повернул, туда и вышло». Но так быть не должно.

Так как фактически поручение клиента не было выполнено в полном объёме, то я бы вынес следующее решение: записать сделку о покупке 600 акций на трейдерский счёт брокерской фирмы. Клиент остаётся без акций.

31. Смотря какой смысл мы вложим в слово «прав». Директор, несомненно, прав, если мы рассмотрим его действия с точки зрения обеспечения финансовой устойчивости фирмы. В течение торговой сессии рынок упал на 20 рублей. Клиент держится, что называется, из последних сил. Если и завтра цены будут падать, а вероятность этого, как вы сами понимаете, очень велика, то клиенту необходимо направлять запрос на доведение вариационной маржи. При такой перспективе, разумеется, ни о каком выводе денег не может быть и речи.

Однако, с формальной, юридической точки зрения директор не прав. Если у клиента на счёте 35 000.00 р., а в залоге – 30 000.00 р., то 5 000.00 р. он, конечно же, имеет право вывести. А что будет на следующий день? Утро вечера мудренее.

32. Несмотря на несколько эмоциональный пассаж клиента, по правде говоря, он не прав. Администратор действовал строго по инструкции. Неизвестно, куда бы двинулась цена после лёгкого приседания¹ до уровня 2.840 р. Клиент сам виноват, что его вынуждены закрывать в принудительном порядке: не нужно было открываться в овердрафт.

¹ П р и с е д а н и е – лёгкое понижение цены.

Акции вторичного рынка (ABP) – это те акции, которые были проданы акционерами и попали в руки спекулянтов. ABP – объект торговли на вторичном рынке. Как правило, переход прав собственности на ABP регистрируется в биржевом депозитарии, который является номинальным держателем в системе ведения реестра.

Брокерская или расчётная фирма – это структурное подразделение биржи, имеющее статус юридического лица, которое заключает на биржевой площадке сделки от имени и на счёт клиента, выступая в качестве брокера.

Игровая система – это некоторый формализованный алгоритм поведения игрока на рынке.

Инвестиционная среда – это совокупность взаимосвязанных рынков, на которых происходит инвестирование в финансовые активы.

Индукцированная интервенция мелкого и среднего спекулятивного капитала (ИИМиССК) – это процесс покупки дорожающих акций мелкими и средними спекулянтами, пришедшими с других рынков.

Интервенция крупного капитала (ИКК) – это стадия развития рынка, при которой крупные игроки покупают акции с целью вывести рынок на качественно новый уровень. ИКК разрушает гомеостазис системы.

Корректирующая интервенция крупного капитала (КИКК) – это действия крупного игрока, направленные на поддержку растущего рынка во время коррекции. Крупный игрок покупает добавочную партию акций, сообщая рынку поступательное движение вверх.

Механизм подавления трендов – это установка в умах мелких и средних игроков, заключающаяся в том, чтобы при резком взлёте цены продавать, а при резком падении – покупать.

Портфель ценных бумаг – это набор ценных бумаг разных видов и качеств, который формирует инвестор, заинтересованный в минимизации риска и повышении доходности инвестиций.

Поручение клиентское (order, deck) – это формализованный приказ клиента брокеру купить или продать определённое количество ценных бумаг или деривативов по некоторой цене.

Реактивация рынка – это процесс, в ходе которого игроки покупают акции потому, что они растут. Акции растут потому, что их покупают и т.д. Аналогично, игроки продают акции потому, что они падают. Акции падают, потому что их продают и т.д.

Сегмент рынка – это часть рынка, на которой торгуют тем или иным видом ценных бумаг, товаров, валют или иных финансовых инструментов.

Сектор рынка – это географически локализованная часть рынка.

Синергетический эффект – это положительный эффект от объединения нескольких систем в одну новую. При этом интегрированный эффект полезного действия новой системы превосходит простую сумму эффектов старых систем.

Современная портфельная теория (СПТ) – это совокупность математических методов для управления портфелем ценных бумаг.

Стадия гомеостазиса (СГ) – это такая стадия развития рынка, при которой наблюдается равновесие между количеством игроков (N), стационарным капиталом рынка (СКР), акциями вторичного рынка (ABP) и рыночной ценой (Ц).

Стадия развития рынка – это временной период, в течение которого тот или иной класс игроков проводит определённую рыночную политику.

Стадия реализации дефицита денег (РДД) – это такая стадия развития рынка, при которой цена совершает резкий рывок вниз и выходит на качественно новый уровень.

Стадия реализации потенциала (РП) – это такая стадия развития рынка, при которой цена совершает резкий рывок вверх и выходит на качественно новый уровень.

Стационарный капитал рынка (СКР) – это общее количество денег на руках у операторов вторичного рынка – спекулянтов.

Схема клиентского обслуживания – это формализованное описание процесса взаимодействия брокерской фирмы и клиента.

Технический анализ (technical analysis) – это такой метод анализа и прогноза вторичного рынка акций, при котором исследователь рассматривает график изменения цены акции в прошлом, и на основании анализа этого графика строит прогноз о будущем движении цены.

Трендокорректирующее событие – это незначительное явление в окружающем нас мире, которое само по себе не способно породить новый тренд, но, тем не менее, влияет на движение цен внутри старого тренда.

Трендообразующее событие – это масштабное явление в окружающем нас мире, ориентируясь на которое крупные игроки предпринимают какие-либо действия на рынке.

Фаза «Инь» – это такая фаза в развитии рынка, при которой цена совершает незначительные колебания внутри коридора цен. В этой фазе действует механизм подавления трендов.

Фаза развития системы – это временной период в развитии рынка, который характеризуется преобладающей моделью поведения цены.

Фаза «Янь» – это такая фаза в развитии рынка, при которой цена некоторое время сильно движется в одном направлении. В этой фазе механизм подавления трендов не действует.

Фоновая активность – это покупки и продажи мелких и средних игроков под воздействием череды трендокорректирующих событий, являющиеся источниками незначительных колебаний цены актива.

Фрактал (fractal) – это система, в которой элементы более низкого уровня копируют элементы более высокого уровня.

Фундаментальный анализ (fundamental analysis) – это такой метод анализа и прогноза, при котором аналитик на основании опубликованных данных о состоянии предприятия-эмитента, а также отрасли или даже всей экономики страны, где располагается предприятие-эмитент, пытается определить реальную стоимость одной акции и сопоставить её с рыночной.

Эвакуация крупного капитала (ЭКК) – это такая стадия развития рынка, при которой крупный игрок продаёт ранее купленные акции, и уводит прибыль, а также первоначально вложенный капитал с рынка. Как правило, ЭКК разрушает гомеостазис системы.

== Русский биржевой жаргон ==

Несмотря на то, что отечественный рынок ценных бумаг существует не так давно, наши биржевики сумели выработать свой профессиональный жаргон. В нем очень много глаголов, отражающих присущий биржевой торговле динамизм. Порой вовремя сказанное жаргонное словцо очень точно характеризует общую рыночную ситуацию или какого-то отдельного игрока. Часть слов и выражений заимствовано из общемировой терминологии, часть – продукт нашего, сугубо национального творчества. Выражаю благодарность Алексею Кузнецову, Максиму Дьячку, Валерию Гаевскому и Дмитрию Оказину за ценные дополнения.

Арбуз – один миллиард рублей.

Аск (от англ. «ask» – предлагать, запрашивать) - заявка (иногда – лучшая заявка) на продажу.

Аски – заявки (иногда – лучшие заявки) на продажу.

Бабки, бабло – деньги.

Бакс (от амер. жарг. «green back» – доллары) – доллар США.

Бдительный бидок – заявка на покупку, которую трейдер выставляет близко к текущему уровню цен в надежде купить на откате, но готов быстро эту заявку снять при первых признаках серьезного движения вниз.

Бежать впереди паровоза – означает «покупать незадолго перед началом роста» или «продавать перед началом падения», то есть быть умнее рынка. **Б. В. П. и не спотыкаться о шпалы** – означает «Б. В. П. достаточно долгое время, не допуская ошибок».

Безнал – безналичные деньги.

Бид – заявка (иногда – лучшая заявка) на покупку.

Биды – заявки (иногда – лучшие заявки) на покупку. Выражение «Где Б.?» означает: «На каком ценовом уровне находятся лучшие заявки на покупку?».

Боковик – нулевой или горизонтальный тренд.

Болтаться – в течение некоторого времени находиться в коридоре цен. В большинстве случаев этот глагол употребляется для характеристики вялого рынка, на котором господствует горизонтальный или нулевой тренд. Иногда слово Б. применяется и в ситуации, когда мощная тенденция сменяется кратковременным затишьем. Например, брокер говорит: «Сегодня с утра Б. на уровне 2.80-2.85». Это означает, что цена совершает незначительные колебания внутри указанного диапазона.

Брать – покупать. Очень часто этот термин употребляется в устных поручениях, которые дает брокеру решительно настроенный клиент. Иногда после окончания торговой сессии в яме можно услышать примерно следующее: «Ты что, продал? Зря. Клиенты «Тройки» Б. по любой».

Брать по любой – покупать по той цене, которую предлагают продавцы. Б. В. П. Л. обычно перед началом нового восходящего тренда желающие открыть длинную позицию или закрыть короткую.

Буля – миллиард.

Бум (от англ. бирж. жарг. «boom» – резкое увеличение объема торгов) – резкое увеличение объема торгов, сопровождающееся, как правило, ростом цены. Б. обычно возникает в начале или середине восходящего тренда. Для

характеристики торговли в коридоре или в нисходящем тренде, этот термин не употребляется.

Бык – в широком смысле – любой покупатель. Это слово взято из интернационального жаргона. Почему покупателя называют Б.? Бык дерется, поднимая противника на рога. Ближайшим следствием любой мало-мальски значимой серии покупок является рост цен. Вот почему покупатель – это Б. Следует помнить, что на фондовых и фьючерсных рынках Б. заинтересован в том, чтобы после его покупки цена росла. А вот на товарном рынке Б. заинтересован не столько в последующем росте, сколько в падении цены. Дело в том, что в большинстве случаев на товарном рынке Б. – это потребитель товара. А потребителю нужен как можно более дешевый товар (особенно это касается тех Б., для которых покупаемый на бирже товар является сырьем для основного производства). Б.-спекулянт на товарном рынке, однако, как и его «сородичи» на фондовых и фьючерсных рынках, заинтересован в последующем росте цены: он стремится перепродать купленный ранее товар задорого. На рынке опционов, по идее, Б. может считаться любой покупатель (хеджер или спекулянт). Однако на этом рынке термин Б. не получил широкого распространения.

Быть в бабле – быть в выигрыше.

Быть в нарезке – быть в выигрыше на скальпах.

Бычара – ярко выраженный, «упертый» Б.

В стакан ударили – это выражение характеризует ситуацию в ходе биржевой сессии, когда кто-то агрессивно продал по ценам спроса. См. **стакан**.

В угаре – в выигрыше.

Валиться – падать (о цене).

Вариационка – вариационная маржа.

Верхняя планка – верхний лимит изменения цены в ходе торговой сессии.

Взять деньги – выиграть. Никто денег не берёт – никто не выигрывает.

Висеть на линии – в течение долгого времени разговаривать по телефону.

Влезть в минус – получить дебетовое сальдо на игровом счете; открыться в овердрафт.

Влететь – крупно проиграть.

Влить – продать. Вливают. обычно крупную партию ценных бумаг. Про мелкого **Скальпера** на бирже никогда не скажут, что он В.

Вложиться – означает купить пакет акций или облигаций на длительный период времени. Вкладываются обычно крупные инвесторы. Про мелкого спекулянта никогда не скажут, что он В. Иногда термин В. означает «совершить операцию с заранее известной доходностью».

Войти в рынок – начать операцию, открыть позицию.

Волк – уверенный в себе, редко проигрывающий игрок, который всегда имеет свое мнение о перспективах рынка. Очень часто к В. приходят за советом **Овцы**. Как правило, В. стоически переносит проигрыш и всегда отыгрывается. Термин В. придумали на РБ в конце 90-х гг. XX в.

Ворочать – оперировать большой суммой денег.

Ворочаться – совершать в течение некоторого времени большое количество сделок. В. обычно **Скальперы**. Очень часто следствиями ворочания являются потеря денег и общая психофизиологическая усталость игрока.

Впарить – продать неопытному игроку ценные бумаги либо в конце роста, либо перед началом падения. На неликвидном рынке при большом спреде (например, на рынке российских акций **Второго эшелона**) В. означает «продать по цене предложения».

Встать в покупку – открыть длинную позицию на фьючерсах.

Встать в продажу – открыть короткую позицию на фьючерсах.

Всучить – то же, что и **Впарить**.

Второй эшелон – собирательное название акций мелких и средних российских приватизированных предприятий. Игра на акциях В. Э. опасна тем, что они периодически становятся неликвидными. Кроме того, для этой группы акций характерны непредсказуемые и значительные колебания цен.

Выбивать деньги – пытаться получить деньги с должника.

Выжимать деньги с рынка – пытаться заработать деньги во время слабых колебаний цены в горизонтальном коридоре.

Выйти в минус – проиграть некоторую сумму денег по итогам определенного временного периода, например дня или недели.

Выйти в ноль – завершить операцию с нулевым результатом. Очень часто это выражение употребляли скальперы для характеристики итога внутридневной торговли, однако о солидном долгосрочном инвесторе на бирже практически никогда не скажут, что он вышел в ноль. Иногда В. В. Н. означает, что по итогам торговой сессии игрок полностью закрыл свои открытые позиции на фьючерсах или опционах. См. также **Скальпер, Скальпировать**.

Выйти в плюс – выиграть некоторую сумму денег по итогам определенного временного периода, например дня или недели.

Выйти на деньги – продать все ценные бумаги.

Выйти на поставку – продержаться открытую позицию на фьючерсах или опционах до даты поставки и быть обязанным купить или продать некоторое количество биржевого товара.

Вывести – этот глагол характеризует итог игры спекулянта. Если торговца В., это означает, что он полностью проигрался. В стародавние времена биржевая толпа выносила банкрота вперед ногами из здания биржи и бросала на тротуар. После этой процедуры разорившемуся игроку вход на биржу был заказан.

Вывести деньги – вывести деньги с биржи.

Вывести тело – продать некоторую часть выросших в цене бумаг, чтобы вернуть себе первоначально потраченные деньги.

Выход на рынок – начало операций. Подразумевается, что игрок В. Н. Р. после некоторого перерыва, посвященного либо анализу ситуации, либо нахождению денег.

Вэбровка – облигация внешнего валютного займа Внешэкономбанка (ВЭБа).

Вялый, пустой стакан – ситуация, когда торги характеризуются относительно небольшим количеством выставленных заявок.

Географист – так в середине 90-х гг. XX в. в России называли мелких спекулянтов, которые играли на разнице обменных курсов валют таких стран, как Германия, Великобритания, Швейцария и др. Пользуясь тем, что рынок таких валют был недостаточно освоен, и банки не обращали на него достаточного внимания, Г. покупал валюту по низкой цене в одном обменном пункте, а затем продавал по высокой цене в другом.

Глухая планка – это словосочетание применяется для характеристики ситуации, когда по **Верхней планке** стоит масса заявок, но никто не продает, или масса заявок стоит по **Нижней планке**, но никто не покупает.

Гнилость верха – словосочетание, изобретенное брокером *Старом* для характеристики рынка, на котором цена делает робкие и неуверенные попытки пробиться наверх. Очень часто Г. В. наблюдается перед резким рывком цены вверх.

Голубые фишки (от амер. бирж. жарг. «blue chips» – голубые фишки) – акции американских компаний, входящие в состав индекса Доу-Джонса. В более широком смысле – акции крупных, хорошо зарекомендовавших себя компаний с регулярно выплачиваемыми дивидендами. В России к Г. Ф. относят акции ГМК «Норильский никель», НК «ЛУКОЙЛ», ОАО «Мосэнерго», РАО «ЕЭС России», ОАО «Ростелеком», а также «Газпрома», «Сбербанка», «Сургутнефтегаза», «Татнефти» и «ЮКОСа». Термин Г. Ф. связан с карточным покером. В Америке фишки голубого цвета – обычно самые дорогие в этой игре.

Грамотные медведи – самоназвание группы удачливых игроков на понижение (*Брус*, *Хитр* и др.), которые во второй половине 1997 г. и первой половине 1998 г. продавали фьючерсы на российские акции на РБ. Типичные шутки Г. М.: «грамотные медведи делают тупых бычар даже во время роста», «грамотные медведи переживают рост в покупке». См. также **Тупой бычара**.

Грин (от амер. жарг. «green backs» – доллары) – доллар США.

Гэкашка – государственная краткосрочная облигация (ГКО).

Двигать рынок – придавать ценам нужное направление. Д. Р. обычно либо крупные игроки, либо участники «корнера».

Движняк – сильная внутридневная тенденция на хорошем объеме.

Держать покупку – стоять в длинной позиции.

Держать продажу – стоять в короткой позиции.

Джонсон, Ди Джей, Додик, Доу – индекс Доу-Джонса.

Достучаться – сорвать стоп-лосс. Когда на бирже говорят, что до кого-то **достучались**, то это означает, что крупные игроки раскатали цену и мелкий торговец закрылся по стоп-приказу. Потом рынок разворачивается в обратную сторону. См. также **Отстрел стопов**.

Загрузить – вложить деньги в какую-то бумагу.

Задирать – искусственно повышать цену. Этот глагол обычно характеризует поведение участников корнера.

Залезть в овер – открыться в овердрафт.

Залезть в шкаф – открыть позицию и перестать смотреть на график, чтобышний раз не расстраиваться. Выражение **сидел в шкафу и до него достучались** означает, что игрок открыл позицию, не смотрел на рынок, но его всё равно закрыли по стоп-заявке.

Замыливается глаз – трейдер утомляется и теряет мастерство.

Застопориться – этот глагол употребляется для характеристики рынка. Если на бирже говорят, что цена З., это значит, что после интенсивного движения она начала колебаться на каком-то уровне.

Затариваться – покупать в особо крупных размерах перед началом восходящего тренда.

Зацепить – этим глаголом характеризуется ситуация, когда заявка игрока выполняется частично. Например, при текущей рыночной цене 26.80 р. игрок А выставил заявку на покупку объемом 100 лотов по цене 26.50 р. Цена

пошла вниз и какой-то торговец продал ему 30 лотов по 26.50 р. Затем цена пошла вверх. Про игрока А скажут, что его зацепило.

Заяц – игрок, совершающий большое количество сделок в течение небольшого промежутка времени. Синоним **Скальпера**. В большинстве случаев З. называли скальпирующую **Овцу**. Термин З. придумали на РБ в конце 90-х гг. XX в.

Игра от покупки – одна из моделей поведения игрока на рынке, когда он начинает операцию открытием длинной позиции.

Игра от продажи – одна из моделей поведения игрока на рынке, когда он начинает операцию открытием короткой позиции.

Играть от шорта – начинать биржевую операцию открытием короткой позиции.

Играть по рынку – покупать при росте или продавать при падении.

Играть по стакану – торговать, преимущественно обращая внимание на заявки в стакане. См. **стакан**.

Играть по табло – торговать, преимущественно обращая внимание на заявки на табло. Сейчас это выражение в России стало архаизмом, так как вся биржевая торговля проходит через компьютерные системы и биржевого табло уже нет.

Играть против рынка – продавать при росте или покупать при падении.

Идти – котироваться. Например, фраза «Облигации идут под восемьдесят процентов годовых» означает, что текущая доходность какого-то вида облигаций равна 80% годовых.

Кабан – игрок, который держит потенциально выигрышную позицию в течение длительного времени и вовремя не фиксирует прибыль. Цена меняет направление своего движения, и в результате К., в лучшем случае, **Выходит в ноль**. См. также **Выйти в ноль**.

Кабанить – передерживать выигрышные позиции. См. также **Кабан**.

Кидняк, кидалово – обман, мошенничество.

Кинуть – обмануть, украсть деньги.

Клоун инвестиционный – инвестор, покупающий акции с полным покрытием на долгий срок.

Колы (от англ. «option call» – опцион «колл») – опционы «колл».

Конец – термин, обозначающий увеличение капитала в два раза. **Сделать один конец** означает удвоить капитал. **Сделать два конца** – утроить, и так далее. Иногда **количеством концов** называют отношение конечного и первоначального капитала.

Косить – покупать. Первый раз это слово я услышал от брокера *Гира* в 1995 г. К. может спекулянт, скажем, скупая акции или фьючерсы перед предполагаемым началом роста. **К. лучок** – означает «покупать акции ЛУКойла». Про крупного инвестора никогда не скажут, что он косит. См. также **Лучок**.

Кривая сессия – неофициальная биржевая сессия до и после официальной (на ММВБ).

Крупняк – собирательное название для крупных операторов рынка.

Купил-попал – так брокер *Трос* характеризовал последствия покупки на нисходящем тренде. См. также **Попасть**.

Купить (продать) вдогонку – совершить новую сделку в прежнем направлении при благоприятном движении цены. Например, торговец купил 5

фьючерсных контрактов по 25.45 р. Цена начала расти, и он купил еще 5 контрактов по 25.65 р. Про него на бирже скажут, что он К. ВД.

Купить в яме – купить в локальном минимуме цен.

Купиться – занять длинную позицию.

Лады – означает «хорошо». Это слово очень часто употребляется клиентом в конце разговора, когда он доволен действиями брокера.

Легкая покупка (продажа) – согласно терминологии брокера *Стара*, один контракт.

Лимон – один миллион рублей.

Лить – продавать.

Ловить в другой манвантаре – пытаться закрыть убыточные позиции после масштабного рывка цены вверх или вниз. См. также **Улететь в другую манвантару**.

Ловить пипсы – означает пытаться заработать деньги на вялом рынке, покупая и продавая торгуемый актив в небольшом диапазоне. Л. П. обычно **Скальперы** и **Зайцы**. Например, если игрок купил пакет акций РАО «ЕЭС России» по 2.825 р., а продал по 2.827 р., то говорят, что он Л. П. При сильном росте или падении спекулянты обычно получают значительную прибыль или убыток, поэтому в этих случаях термин Л. П. практически не употребляется. Иногда при Л. П. игрок получает **Удар из другого масштаба**.

Лонги (от англ. «long position» – длинная позиция) – длинные позиции. Заслуживает внимания то, как одна моя студентка запоминала значения терминов «длинная позиция» и «короткая позиция». На зачете она сказала мне примерно следующее: «Быки – покупают. У быков хвосты длинные. Поэтому когда игрок стоит в покупке – это длинная позиция. Медведи продают. У них хвосты короткие. Поэтому когда игрок стоит в продаже – это короткая позиция».

Лучок – акции НК «ЛУКойл».

Малахольный – так клиент расчетной фирмы РТСБ «ЛУКойл-Маркет Капитал» Валентин Николаевич Хозяйчиков характеризовал рынок, на котором цена слабо колеблется в весьма узком диапазоне.

Медведь – в широком смысле – любой продавец. Это слово взято из интернационального жаргона. Почему продавца называют М.? Медведь дерется, сокрушая противника ударом могучих лап вниз. Ближайшим следствием любой мало-мальски значимой серии продаж является падение цен. Вот почему продавец – это М. Следует помнить, что на фондовых и фьючерсных рынках М. заинтересован в том, чтобы после его продажи цена падала. А вот на товарном рынке М. заинтересован не столько в последующем падении, сколько в росте цены. Дело в том, что в большинстве случаев на товарном рынке М. – это производитель или добытчик товара. Например, на мировом рынке нефти НК «ЛУКойл» является М. Производитель стремится продать свой товар по максимально возможной цене. М.-спекулянт на товарном рынке, однако, как и М. на фондовых и фьючерсных рынках, заинтересован в последующем падении цены: он стремится откупить ранее проданный товар задешево. На рынке опционов, по идее, М. может считаться любой опционер. Однако на этом рынке термин М. не получил широкого распространения.

Мечтающий офер – заявка на продажу, которую трейдер выставляет по явно завышенной цене, что делает шансы на ее исполнение призрачными. При этом трейдер мечтает о прибыли, которую получит в этом случае, и о том, как он ее потратит.

Морозящий бид (офер) – заявка на покупку (на продажу), поданная нерешительным игроком. Он то ставит, то снимает её.

Мос, Моська – акции ОАО «Мосэнерго».

Мрачная покупка (продажа) – согласно терминологии брокера *Стара*, два контракта.

Мышечный наркоман – скальпер, который так сильно увлекается игрой, что обходиться без неё уже не может. Он вводит заявки в торговую систему с помощью «мыши», откуда и его название.

На всю мазуту – открываться на все деньги, крупным объёмом.

Наварить – получить прибыль от спекуляции, в частности от игры на повышение.

Накинуть – добавить несколько пунктов к цене. Например, вы выставили заявку на покупку по 70.10 р. Ваш брокер говорит: «На рынке продавцов мало. Накиньте пару пунктов». Это означает, что вам для привлечения контрагентов надо увеличить цену заявки до, скажем, 70.12 р.

Накрыли в стакане – это выражение характеризует ситуацию в ходе биржевой сессии, когда заявка игрока исполняется. См. **стакан**.

Накрыть – означает «купить большое количество ценных бумаг или фьючерсов по ценам предложения» или «продать большое количество ценных бумаг или фьючерсов по ценам спроса».

Нал – наличные деньги.

Намыть – выиграть.

Нарезать – выиграть на скальпах.

Нижняя планка – нижний лимит изменения цены в ходе торговой сессии.

Обвал – резкое падение цены.

Обвалиться – резко упасть (о цене).

Обрушивающая продажа – продажа крупной партии ценных бумаг по ценам спроса с целью толкнуть цену вниз. См. также **Толкать**.

Овца – неопытный, трусливый игрок, не имеющий своего мнения о перспективах рынка. Как правило, О. проигрывает. Известна следующая американская поговорка: «Быки и медведи делают деньги, овец стригут, а кабанов режут». См. также **Бык, Волк, Кабан, Медведь**.

Огэсээшка – облигация государственного сберегательного займа (ОГСЗ).

Опуститься – это слово характеризует либо движение цены, либо карьеру игрока. Когда говорят, скажем: «NASDAQ опустился», то это означает, что индекс NASDAQ упал в цене. Когда же вы слышите в яме: «*Енго* совсем О.», это значит, что трейдер с бэджом *Енго* проиграл все свои деньги, возможно, также влез в долги и не знает, что дальше делать. Интересен вот какой момент: **Подняться** со страшной силой можно, но О. со страшной силой – нет. Я ни разу не слышал, чтобы финансовое состояние трейдера характеризовалось такой фразой.

Опуститься вниз – означает либо «для привлечения контрагента уменьшить цену заявки на продажу», либо «уменьшить цену покупки». Этим термином характеризуют поведение не только биржевых брокеров и трейдеров, но и клиентов.

Отбить, отбиться – отыграть ранее проигранные деньги.

Отдавать – продавать. О. ценные бумаги обычно перед падением. Когда клиент кричит в трубку: «Отдавай!», - то это значит, что брокер должен немедленно продать по рынку.

Отжать – поднять (или опустить) цену от какого-либо уровня. О. от планки – означает поднять (или опустить) цену от уровня нижнего (или верхнего) лимита изменения цен для данной конкретной торговой сессии. Если кто-то из торговцев скажет: «Вчера ближе к закрытию неимоверными усилиями отжали цену от минимума», то это означает, что вчера на торгах был достигнут локальный минимум; некоторое время цена находилась на этом уровне, и лишь к закрытию удалось ее немного поднять.

Отзвониться – позвонить клиенту и либо подтвердить факт совершения сделки, либо сообщить о текущем положении дел на рынке.

Откат – незначительное и кратковременное понижение после роста или незначительное и кратковременное повышение после падения цен.

Откатиться – этот термин применяется для характеристики движения цены. О. означает «после роста на некоторое время **Припасть**» или «после падения на некоторое время подрасти». См. **Откат**.

Открываться на вариационку – весьма рискованный прием игры на фьючерсах, суть которого состоит в том, что спекулянт использует полученную вариационную маржу в качестве залога под новые позиции.

Открываться со страшной секундой – открываться очень быстро, энергично.

Отлететь – то же, что и **Откатиться**. В большинстве случаев термин О. применяют к откатам после глубокого падения, в ходе которого цена достигает своего минимума.

Отрыв – резкое ускорение восходящего движения цены.

Отстрел стопов – ситуация в ходе торговой сессии, когда маркет-мейкер или какой-либо крупный игрок искусственно раскачивает цену, чтобы активировать стоп-заявки мелких и средних игроков, и чтобы заработать, таким образом, «себе на чай».

Отстрелить – резко уйти вверх (о цене).

Офер (от англ. «to offer» – предлагать) – то же, что и **Аск**.

Офера – то же, что и **Аски**. Выражение «Почем там О.?» означает: «На каком ценовом уровне находятся лучшие заявки на продажу?».

Оффэшка – облигация федерального займа (ОФЗ).

Падать колом – испытывать сильное падение (о цене).

Париться – проигрывать, переживать по поводу проигрыша.

Пасти – внимательно следить за действиями и состоянием счета клиента. Этот глагол характеризует поведение специалиста по обслуживанию клиентов брокерской фирмы.

Перевернуться – поменять позицию. Например, игрок купил 10 фьючерсных контрактов. Это называется **Встать в покупку**. Если затем игрок продаст 20 контрактов, то у него останется 10 контрактов на продажу. Тогда про него скажут: «П. в продажу».

Перекручивать – 1. Перезанимать деньги. 2. Если игрок терпит убыток по одной бумаге, то П. означает открываться по другой в противоположную сторону с целью компенсировать убытки.

Переложиться – продать один актив и купить другой. Например, продать акции и купить облигации. **Перекладываются** обычно крупные и

солидные инвесторы. Уоррен Баффет перед азиатским кризисом 1997 г. **переложился** из американских акций в серебро и облигации.

Пересадка с фьючерса на фьючерс – прием игры на фьючерсах, суть которого состоит в том, что незадолго до закрытия контракта игрок закрывает на нем свою позицию и сразу же открывает аналогичную позицию на фьючерсе с более отдаленной датой поставки. Чисто теоретически такую позицию можно **тянуть** практически бесконечно. Очень часто с фьючерса на фьючерс **пересаживаются** хеджеры.

Перестоять – продержаться позицию во время неблагоприятного движения цен и дожидаться, в конце концов, благоприятной рыночной конъюнктуры. Если игрок **перестойт**, то на бирже все его будут уважать. Однако многим игрокам это не удается, и они **ломаются**.

Пипс (от англ. «pips») – минимальный размер изменения цены контракта. На РБ, например при торговле фьючерсами на акции НК «ЛУКОЙЛ», один **П.** был равен одному центу (котировки акций считались в долларах). Так как в одном контракте было сто акций, цена одного **П.** равнялась одному доллару по курсу ММВБ на день торговли. См. также **ловить пипсы**.

Пипсовики – см. скальперы.

Пирамида – этот термин употребляется в нескольких значениях:

1) система, в которой курс ценных бумаг растет за счет новых покупателей. Любой фондовый рынок является, таким образом, **П.**

2) ситуация, при которой курс ценных бумаг растет искусственно, за счет средств, полученных от выпуска и продажи новых бумаг. Рано или поздно такая **П.** «рушится». Типичной **П.** была торговля акциями «МММ».

3) тактика игры на рынке, когда спекулянт при падении цены покупает добавочные контракты, уменьшая, таким образом, среднюю цену покупки. Построитель **П.** надеется в случае **отката выйти в плюс** или хотя бы **выйти в ноль**. Аналогично при росте цен он может открывать новые короткие позиции, увеличивая среднюю цену продажи. Несмотря на то, что иногда такое **построение П.** приносит успех, рассмотренная тактика – весьма рискованный алгоритм торговли. Дело в том, что торговец может не рассчитать свои ресурсы и ошибиться в определении масштабов возможного изменения цены: она уйдет так далеко, что он вынужден будет закрыться с огромным убытком.

4) тактика игры на рынке, когда спекулянт **строит П., покупая вдогонку**. Здесь мы уже имеем ситуацию, когда при росте средняя цена покупки возрастает. Иногда такой алгоритм приносит удачу. Но только если у игрока хватает благоразумия вовремя закрыться. В противном случае он несет огромные убытки. Можно также при падении **продавать вдогонку**. При этом варианте **П.** также нужно закрыться вовремя.

Пирамидить – означает **строить пирамиду**. См. пирамида.

Планка – лимит изменения цены в ходе торговой сессии.

Плечо – отношение суммы сделки к собственным деньгам трейдера, финансовый рычаг или леверидж.

По рынку – по рыночной цене.

По самым хаям – совершить сделку по максимальной цене внутри дня (от англ. прилагательного “high” – высокий).

Повышательный – этим прилагательным характеризуется рынок, на котором господствует восходящая тенденция.

Поддерживающая покупка – крупная заявка на покупку, выставленная с целью создания видимости большого спроса по цене, меньшей лучшей цены спроса.

Поднять – заработать.

Подняться – это слово характеризует либо движение цены, либо карьеру игрока. Когда говорят, скажем: «Акции **сбера поднялись**», то это означает, что акции «Сбербанка» выросли в цене. Когда же вы слышите в яме: «**Троя поднялся**», это означает, что трейдер с бэджом *Троя* сильно разбогател. Когда к глаголу **П.** добавляют словосочетание **со страшной силой**, то это указывает на особенно сильный характер обстоятельств.

Подняться вверх – для привлечения контрагента увеличить цену заявки на покупку. Термином **П. В.** характеризуют поведение не только биржевых брокеров и трейдеров, но и клиентов.

Подогревать рынок информацией – распространять на рынке информацию, которая как-то может повлиять на торговцев. **П. Р. И.** обычно либо крупные игроки, либо участники «корнера».

Подрasti – увеличиться в цене.

Подрезать – продавать по ценам ниже спроса.

Подсесть – этот глагол характеризует поведение цены. Если на бирже говорят, что рынок **подсел**, то это означает, что цена слегка понизилась либо в горизонтальном тренде, либо после резкого рывка вверх. Иногда после того, как цена **подсела**, рынок **обваливается**.

Поймать – означает «вовремя купить или продать», либо «совершить удачную операцию». Если игрок, скажем, купил пакет акций РАО «ЕЭС России» по 2.850 р., а продал по 2.865 р., то про него скажут, что он **поймал** пять **пипсов**. См. также **поймать пичок, ловить пипсы**.

Поймать лося – закрыться по стоп-заявке.

Поймать пичок – продать на локальном максимуме цены. **П. П.** – значит удачно вписаться в рыночную динамику. Редко когда игрокам удастся **П. П.** Очень часто в попытке **П. П.** игрок передерживает выигрышную позицию.

Понижательный – этим прилагательным характеризуется рынок, на котором господствует нисходящая тенденция.

Попал станичник – выражение, которым брокер *Стар* характеризовал ситуацию, в которую попадал проигравший.

Попасть – то же, что и **влететь**.

Пофиксить – зафиксировать прибыль. Если на бирже говорят, что, скажем, «ЛУКойл» **пофиксили**, то это означает, что ряд игроков зафиксировал свою прибыль, и её котировки слегка **просели**.

Придавить – немного понизить цену во время восходящего тренда. Цену обычно **придавливают** мелкие и средние спекулянты, фиксирующие прибыль.

Припасть – это слово характеризует поведение цены. **П.** означает «после роста на некоторое время упасть» или «уменьшится внутри коридора цен». Иногда рынок **припадает** и во время нисходящего тренда.

Приседание – незначительное уменьшение цены.

Присесть – слегка упасть (о цене).

Пробить – это слово характеризует движение цены. Когда, например, говорят, что «Цена **пробила** уровень сто пятьдесят», то это означает, что цена либо выросла выше, либо упала ниже этого уровня. Такая ситуация называется **пробой**.

Провалиться – за короткое время сильно уменьшится в цене. Когда биржевики говорят, что рынок **провалился**, то они имеют ввиду, что началось сильное падение. Очень часто на бирже можно услышать фразы типа: «Не успел я продать, как рынок **провалился**». Игрок говорит о том, что он продал прямо перед началом падения.

Продать в яме – продать в локальном минимуме цен. Очень часто **продают в яме** игроки, которые **сломались**. Известный игрок и теоретик игры Александр Элдер (США) в своей книге «Основы биржевой игры» (М.: «Светоч» – 1995) утверждает, что именно такие игроки и формируют основной объем предложения в ценовых ямах. После того, как они продают, цена отскакивает вверх.

Продаться – занять короткую позицию.

Прокатить – глагол, употребляемой для характеристики итога игры одной конкретной личности или группы игроков по отношению ко всей бирже. Если в яме говорят: «Такого-то игрока **прокатали**», то это означает, что этот торговец крупно проигрался. Слово **П.** чаще всего употребляется в отношении молодых и самоуверенных игроков, которым волею случая удалось быстро разбогатеть, но ограниченный игровой опыт которых не позволил им удержать этот выигрыш. Иногда, правда, этим глаголом характеризуют результат игры и матерых спекулянтов.

Прокрутить деньги – на некоторое время разместить временно свободные денежные средства в ценных бумагах, чтобы потом продать эти бумаги и вывести деньги обратно. **П. Д.** можно и на рынке деривативов, но это сопряжено с повышенным риском.

Пропилить – этот глагол употребляется в выражениях, характеризующих либо поведение игрока на рынке, либо поведение цены. Когда про спекулянта говорят, что его **пропилили**, это означает, что он **сел на пилу** или **сел на двойную пилу**. Если вы услышите выражение "цена пропилила на таком-то уровне", это значит, что в течение некоторого времени на бирже наблюдались достаточно интенсивные колебания цены внутри некоторого диапазона. Это выражение чаще всего употребляется для характеристики ситуации, когда неясно, куда пойдет рынок. Такая ситуация обычно бывает после резких рывков как вверх, так и вниз.

Пропустить танки мимо себя – держать убыточную позицию на одном инструменте, и в то же время пытаться отыгаться на другом.

Пустой стакан – это выражение характеризует ситуацию в ходе биржевой сессии, когда в стакане мало заявок, и торговля идёт вяло.

Путы (от англ. «option put» – опцион «пут») – опционы «пут».

Работать от сильной бумаги – совершать операции с сильной бумагой. См. **сильная бумага** и **слабая бумага**.

Разгон – ускорение темпа движение цены вверх.

Размотаться – вернуть ценные бумаги, взятые в доверительное управление.

Разогревать рынок – путем интенсивных сделок создавать видимость оживленной торговли. **Разогревают рынок** обычно несколько дружественных брокерских фирм, чтобы поймать простака и **всучить** ему ценные бумаги задорого. **Р. Р.** означает также и **толкать** цену вверх. Следует отметить, что это словосочетание никогда не употребляется для характеристики падающего рынка, или рынка, который вот-вот упадет.

Разогретый рынок – ликвидный рынок.

Рао, Рая, рычажок – акции РАО «ЕЭС России».

Расчётка – брокерская или расчетная фирма при бирже.

Рвануть – сильно измениться (о цене). Чаще всего этот глагол характеризует внезапное движение цены вверх.

Сбежать – снять заявку. Глагол **С.** характеризует действия брокера или биржевого трейдера, но не клиента.

Сбер – акции «Сбербанка».

Сброс – массированная продажа ценных бумаг.

Сделать – то же, что и **прокатить**.

Сесть на двойную пилу – означает «купить задорого, закрыться внизу, затем продать и потом снова купить задорого» или «продать задешево, закрыться сверху, затем купить и потом снова продать задешево». Игрок, **сядящийся на двойную пилу**, просто не вписывается в ритмику рынка. Когда надо покупать, он продает, когда надо продавать, он покупает. **С. Н. Д. П.** легче всего, когда цена движется в коридоре цен. Достоинно внимание также то обстоятельство, что в биржевом жаргоне нет выражения «сесть на тройную пилу», так как обычно после двойной пилы игрок закрывается и больше не лезет в игру: она успокаивает даже волков.

Сесть на пилу – означает «купить задорого и затем продать задешево» или «продать задешево и затем купить задорого». Этим грешат обычно молодые и импульсивные торговцы, однако, иногда и «старики» **сядутся на пилу**. Правда, если игрок открыл позицию и потом закрыл ее по стоп-лоссу, то про него на бирже никогда не скажут, что он **сел на пилу**.

Сидеть на фьючерсах – в течение длительного времени торговать фьючерсами.

Сильная бумага – бумага, сильно растущая или падающая внутри дня.

Скальп (от амер. бирж. жарг. «scalp») – операция по купле-продаже биржевого актива в течение одной торговой сессии.

Скальпер (от амер. бирж. жарг. «scalper») – спекулянт, совершающий в течение одной торговой сессии множество сделок на покупку и на продажу с целью заработать деньги. В большинстве случаев **С.** – это мелкий спекулянт, играющий на незначительных колебаниях цены. Иногда, правда, ему случается поймать и относительно большие колебания. Известный американский фьючерсный трейдер Льюис Борселино в своей книге «Учебник по дэйтрейдингу» (М.: ИК «Аналитика», 2002) рассказывает, как в 1987 г., во время резкого падения рынка, ему удалось буквально за минуту заработать \$1.3 млн.. Я был свидетелем того, как в 1998 г. один **С.** на РБ в течение получаса сделал \$500 тыс. долларов. **С.** – крупные игроки встречаются довольно редко. Очень часто **С.** теряет деньги. Об этом всегда следует помнить. Кроме того, если в ходе торговой сессии игрок совершил много сделок, но это были только покупки или только продажи, то на бирже про него не скажут, что он **С.**

Скальпировать – в течение торговой сессии совершать множество сделок на покупку и на продажу.

Слабая бумага – бумага, слабо растущая или падающая внутри дня.

Слезть – продать какую-то бумагу. **С.** можно, скажем, с акций «Сургутнефтегаза», но не с рынка акций в целом.

Сливать – продавать перед началом падения.

Сломаться – не выдержать длительного движения цены в нежелательном направлении и закрыть позицию. **Ломаются** на бирже по

разным причинам: у кого-то просто не хватает денег для покрытия отрицательной вариационной маржи; у кого-то просто сдают нервы.

Снять скальп – выиграть на краткосрочной операции внутри дня.

Снять скальп с кого-то – купить у какого-то игрока задешево и продать ему же задорого внутри дня.

Снять скальп с себя – проиграть на краткосрочной операции внутри дня.

Сорваться – потерять самообладание и проиграться. **Срываются**, как правило, достаточно опытные игроки. Например, оперируя 10 контрактами, игрок за месяц выиграл 20 000.00 р. Однако потом он **сорвался**, открылся на 50 контрактов и проиграл 30 000.00 р. Про мелкого и неопытного игрока также можно сказать, что он **сорвался**, однако, по большому счету, вся игра таких торговцев – это, по сути, один большой срыв.

Спихнуть – продать партию ценных бумаг незадачливому покупателю перед началом падения. Иногда слово **С.** означает «продать ненужные ценные бумаги».

Сработать в минус – то же, что и **выйти в минус**.

Срезать скальп – получить прибыль от кратковременной операции по купле-продаже ценных бумаг.

Стакан – окно заявок.

Стирка – большое количество сделок с нулевым эффектом. Обычно этим словом характеризуют поведение **скальпера**.

Стоп – стоп-заявка.

Стояк – спокойный, вялый рынок, на котором происходят сделки внутри небольшого ценового интервала. На отечественном фондовом рынке очень часто **С.** наблюдается в июле-августе, когда большинство торговцев уезжает в отпуска.

Стоять в овере – открыться в овердрафт и находится в нем в течение некоторого времени.

Султанбрунейство – это слово характеризует поведение молодого игрока, который крупно выиграл и начал сорить деньгами.

Сургут – акции НК «Сургутнефтегаз».

Тариться – покупать.

Тело – акции «Ростелекома».

Техника – технический анализ.

Толкать – означает либо «путем сделок между дружественными брокерскими фирмами или участниками «корнера» создать иллюзию роста», либо «путем покупки крупной партии ценных бумаг заставить цену двигаться вверх». Иногда рынок **толкают** и вниз. На Западе это называется «raid». Очень часто слово **Т.** применяется для характеристики деятельности крупных операторов рынка, которые пытаются придать ценам в системах «спот + фьючерс» и «спот + фьючерс + опцион» нужное направление.

Тонна – одна тысяча контрактов.

Топор – маркет-мейкер.

Тотальная покупка (продажа) – согласно терминологии брокера *Стара*, три контракта.

Точило – движение рынка в коридоре цен, вялый рынок в горизонтальном тренде.

Тупой бычара – так группа удачливых игроков-медведей на РБ в 1997-98 гг. называла тех из покупателей фьючерсов на акции, кто в течение

длительного времени держал длинную позицию, невзирая на постоянные убытки. См. также **медведь, грамотные медведи**.

Тяжёлые свечи – свечи большего масштаба, чем тот, который у трейдера на графике. Например, часовые внутридневные по отношению к пятиминутным.

Тянуть – это слово употребляется в двух значениях:

1) для характеристики совокупной стоимости пакета ценных бумаг. Например, вы купили 10000 акций. Текущая рыночная цена равна 50.00 р. На бирже скажут, что ваш пакет **тянет на пол-лимона**. См. также **лимон**.

2) для характеристики поведения игрока на рынке. Если он **тянет** позицию, это значит, что он держит ее достаточно длительное время.

Угореть – выиграть.

Удар из другого масштаба – ситуация, когда на рынке начинается сильная тенденция. Многие игроки не успевают на нее среагировать и несут убыток. Очень часто **У. И. Д. М.** получают **скальперы**. Это происходит, когда крупный игрок начинает активно продавать или покупать. **У. И. Д. М.** называется так потому, что когда игрок скальпирует, то он сосредотачивается на относительно мелком масштабе игры: он смотрит на внутридневной график максимум за пару дней, а решения принимает, исходя из конфигурации ценовых движений максимум за пару часов. Крупный же игрок очень часто перед **выходом на рынок** анализирует движение цен за довольно значительный временной интервал: несколько месяцев, или даже несколько лет.

Уйти в минус – то же, что и **выйти в минус**.

Уйти с рынка – завершить операцию, закрыть позицию. Иногда этот термин характеризует поведение игрока, который решил больше не торговать. Про такого человека на бирже скажут, что он **ушёл с рынка**.

Укатать – опустить цену вниз. Рынок могут **У.** либо крупный оператор, либо участники «корнера», либо поддавшиеся панике мелкие спекулянты.

Улететь – этот глагол характеризует движение цены. Когда она **улетела**, то значит, за короткое время сильно изменилась. Термин **У.** чаще всего применяется для характеристики восходящего движения.

Улететь в другую манвантару – это словосочетание означает резкий рывок цену вниз или вверх. На рынке полностью меняется обстановка. Игрокам приходится заново перестраиваться. Представим себе, что в течение полугода цена на акцию колебалась в диапазоне 35 – 40 р. Если за две недели рынок вырастет, скажем, до 100 р., то про такую ситуацию на бирже скажут: "цена **улетела в другую манвантару**". Можно утверждать, что после того, как цены **улетели в другую манвантару**, на рынке начинается новая эпоха. В философии индуизма манвантара – период активного, проявленного состояния Вселенной.

Улететь в солнечное лето – это крылатое выражение означает ситуацию, когда цена совершает значительный рывок вверх.

Упереться в планку – это словосочетание применяется для характеристики ситуации, когда сделки проходят по **планке**.

Утка – непроверенная, часто ложная информация. **Проглотить утку** – означает «поверить в ложную информацию».

Утонуть в вариационной марже – крупно выиграть на фьючерсах.

Уход с рынка – завершение операции, закрытие позиции.

Уйти в ночное – оставить маржевую позицию на следующий торговый день.

Фигура – сто базисных пунктов. Например, на рынке акций «РАО ЕЭС России», где один базисный пункт равен 0,1 копейке, **Ф.** – это 10 копеек. Если эти акции вырастут с 8,10 р. до 8,20 р., то на бирже скажут, что «РАО ЕЭС» выросло на **Ф.**

Физик – клиент брокерской фирмы – физическое лицо.

Фьючера – фьючерсы. Это слово употребляется исключительно во множественном числе. Например, если какой-то игрок в течение длительного времени торговал фьючерсами, то про него могут сказать: "сидел на фьючерах".

Ход – движение курса какой-то ценной бумаги с одного уровня на другой.

Цена ушла – ситуация на рынке, когда на момент исполнения поручения цена изменяется. Например, клиент звонит брокеру и говорит: «Купи мне десять лотов по двести шестьдесят». Брокер вводит заявку клиента в торговую систему, но после того, как она туда попала, цена предложения составляет уже не двести шестьдесят, а двести шестьдесят два. Брокер звонит клиенту и говорит: «Цена ушла. Предложение теперь на уровне двести шестьдесят два». Кроме того, иногда **цена может уйти**, пока игрок пребывает в раздумье: закрываться или не закрываться.

Черепашки – см. скальперы.

Шортануть высоко взлетевшую свинью – успешно продать на внутрисдневном максимуме во время восходящего тренда и заработать несколько пунктов на откате.

Шортиться (от англ. «short position» – короткая позиция) – открывать короткие позиции.

Шорты (от англ. «short position» – короткая позиция) – короткие позиции.

Шунья – согласно терминологии брокера *Стара*, ситуация, когда игрок полностью закрыл все свои позиции и наблюдает за рынком или просто отдыхает. На санскрите **Ш.** – «пустота».

Энджить – выигрывать, радоваться от выигрыша (от англ. «to enjoy» – радоваться).

Юрик – клиент брокерской фирмы – юридическое лицо.

Яма – 1) локальный минимум цен. 2) часть операционного зала биржи, где брокеры и трейдеры заключают сделки.

Ярд – один миллиард рублей.

== Краткий русско-английский терминологический словарь: ==

А

Аналитик технический («чартист») – chartist

Андерайтинг – underwriting

Андерайтер – underwriter

Б

Бланк клиентского поручения – order blank, order form

Бэк-офис – back office

Брокерская фирма дисконтная – discount brokerage firm

Брокерская фирма специализированная – specialized brokerage firm

«Бутик» – boutique firm

В

Волны Эллиота – Elliot waves

Выполнение – execution

Выполнить поручение клиента – to execute an order

Г

«Голова и плечи» – “head and shoulders”

Группа по продаже – selling group

Д

Данные – data

Деньги наличные – cash

Депозитарий – custody

Диверсификация – diversification

Дивиденды, приходящиеся на одну акцию – dividend per share (DPS)

Дэйтрейдер – day trader

«Дом интенсивной торговли» – carriage trade house

Доразмещение на вторичном рынке – secondary distribution

З

Зафиксировать прибыль – take profit

И

Издержки – expenses

Инвестиционный банк – investment bank

Инвестиционная компания – investment company

Индекс относительной силы – relative strength index (RSI)

Инициировать, разогреть рынок – to initiate

Инструкции дополнительные клиента брокеру – additional instructions

Инструмент финансовый – financial instrument;

Интернет-сайт – site

Интернет-трейдинг – Internet-trading

К

Касса – cash

Комиссия за полный операционный оборот – commissions per round turn

Краш рынка – crash

Л

Линия поддержки – support line

Линия сопротивления – resistance line

М

Маржа начальная (на чикагской коммерческой бирже, США) – initial performance bond

О

Обязательство твёрдое – firm commitment

Овердрафт – overdraft

Опция «альтернатива или-или» – “alternative either/or”

Опция «брокер не несёт ответственности» – “not held (NH)”

Опция «всё или ничего» – “all or none (AON)”

Опция «выполнить в полном объёме или убить» – “fill or kill (FOK)”

Опция «выполнить немедленно или отменить» – “immediate or cancel (IOC)”

Опция «держат заявku пока её не отменяют» – “good-till-canceled (GTC)”

Опция «исполнить при закрытии» – “at the close”

Опция «исполнить при открытии» – “at the open”

Опция «покупать при уменьшении цены» – “buy minus”

Опция «продавать при увеличении цены» – “sell plus”

Опция «участвовать, но не разогревать» – “participate but do not initiate (PNI)”

Отдел клиентский – client department

Отменить – to cancel

Отношение рыночной цены акции к чистой выручке, приходящейся на акцию – price / sales ratio (P/S ratio)

Отношение рыночной цены акции к чистой прибыли – price / earnings ratio (P/E ratio)

Отчёт клиентский – profit & loss statement

Охотник за дешёвыми акциями (амер. бирж. жарг.) – bargain-hunter

П

Первичное размещение – primary distribution

Первоначальное публичное предложение – initial public offering (IPO)
Перекупленность рынка – overbought
Перепроданность рынка – oversold
Переток капитала – capital movement
Переторговать – to overtrade
Платёжеспособность – creditworthiness
Подтверждение сделки – confirmation
Поручение, действительное в течение части торгового дня – time-off-the-day order
Поручение, действительное в течение сессии – day order
Поручение клиентское – order, deck
Поручение лимитированное – limit order
Поручение на покупку – buy order
Поручение на продажу – sell order
Поручение открытое – open order
Поручение рыночное – market order
Поручение с разбивкой по цене – scale order
Поручение условное – switch (contingent or swap) order
Посыльный – runner
Прекратить убыток – stop loss
Прибыль из расчёта на одну акцию – earnings per share (EPS)
Пробой – breakout
Прогноз – forecast
Прогнозирование – forecasting
Программа работ оптимальная – best-efforts basis

Р

Расходы – expenses
Риск – risk
Риск несистематический – nonsystematic risk
Риск систематический – systematic risk

С

Синдикат инвестиционный – syndicate
Сообщение – message
Специалист по работе с клиентами – account executive
«Средний офис» – middle office
Средняя скользящая – moving average (MA)
Стоимость акции балансовая – asset value per share
Стоимость ценной бумаги реальная – real price
Стоп-заявка – stop order
Счёт омнибусный – omnibus account

Т

Тариф – charge

Технический анализ – technical analysis
Технокрах (амер. бирж. жарг.) – tech-wreck
Торговля в режиме реального времени – on-line trading
Тренд боковой – sideways trend
Тренд восходящий – ascended trend, uptrend
Тренд горизонтальный – horizontal trend
Тренд нисходящий – descended trend, downtrend
Тренд нулевой – zero trend

У

Уровень поддержки – support level
Уровень сопротивления – resistance level

Ф

Фронт-офис – front office
Фундаментальный анализ – fundamental analysis
Фьючерс на отдельную акцию – single-stock futures

Э

«Электронный дом» – wire house
Экспортировать – to export

== Краткий англо-русский терминологический
словарь: =====

А

Account executive – специалист по работе с клиентами
Additional instructions – дополнительные инструкции клиента брокеру
“All or none (AON)” – опция «всё или ничего»
“Alternative either/or” – опция «альтернатива или-или»
Ascended trend – восходящий тренд
Asset value per share – балансовая стоимость акции
“At the close” – опция «исполнить при закрытии»
“At the open” – опция «исполнить при открытии»

В

Back office – бэк-офис

Bargain-hunter (амер. бирж. жарг.) – охотник за дешёвыми акциями

Best-efforts basis – оптимальная программа работ

Boutique firm – «бутик»

Breakout – пробой

“Buy minus” – опция «покупать при уменьшении цены»

Buy order – поручение на покупку

С

Cancel – отменить

Capital movement – переток капитала

Carriage trade house – «дом интенсивной торговли»

Cash – касса, наличные деньги

Charge – тариф

Chartist – «чартист», технический аналитик

Client department – клиентский отдел

Commissions per round turn – комиссия за полный операционный оборот

Confirmation – подтверждение сделки

Contingent order – условное поручение

Crash – крах рынка

Creditworthiness – платёжеспособность

Custody – депозитарий

D

Data – данные

Day order – поручение, действительное в течение сессии;

Day trader – дэйтрейдер

Deck – клиентское поручение

Descended trend – нисходящий тренд

Discount brokerage firm – дисконтная брокерская фирма

Diversification – диверсификация

Dividend per share (DPS) – дивиденды, приходящиеся на одну акцию

Downtrend – нисходящий тренд

E

Earnings per share (EPS) – прибыль из расчёта на одну акцию

Elliot waves – волны Эллиота

Execution – выполнение

Expenses – расходы, издержки

F

“Fill or kill (FOK)” – опция «выполнить в полном объёме или убить»

Financial instrument – финансовый инструмент

Firm commitment – твёрдое обязательство

Forecast – прогноз

Forecasting – прогнозирование

Front office – фронт-офис

Fundamental analysis – фундаментальный анализ

G

“Good-till-canceled (GTC)” – опция «держат заявку пока её не отменят»

H

“Head and shoulders” – «голова и плечи»

Horizontal trend – горизонтальный тренд

I

“Immediate or cancel (IOC)” – опция «выполнить немедленно или отменить»

Initial performance bond (USA, CME) – начальная маржа

Initial public offering (IPO) – первоначальное публичное предложение

Initiate – инициировать, разогреть рынок

Internet-trading – Интернет-трейдинг

Investment bank – инвестиционный банк

Investment company – инвестиционная компания

L

Limit order – лимитированное поручение

M

Market order – рыночное поручение

Message – сообщение

Middle office – «средний офис»

Moving average (MA) – скользящая средняя

N

Nonsystematic risk – несистематический риск

“Not held (NH)” – опция «брокер не несёт ответственности»

O

Omnibus account – омнибусный счёт
On-line trading – торговля в режиме реального времени
Open order – открытое поручение
Order – клиентское поручение
Order blank – бланк клиентского поручения
Order form – то же, что и “order blank”
Overbought – перекупленность рынка
Overdraft – овердрафт
Oversold – перепроданность рынка

P

“Participate but do not initiate (PNI)” – опция «участвовать, но не разогреть»
Primary distribution – первичное размещение
Price / earnings ratio (P/E ratio) – отношение рыночной цены акции к чистой прибыли
Price / sales ratio (P/S ratio) – отношение рыночной цены акции к чистой выручке, приходящейся на акцию
Profit & loss statement – клиентский отчёт

R

Real price – реальная стоимость ценной бумаги
Relative strength index (RSI) – индекс относительной силы
Resistance level – уровень сопротивления
Resistance line – линия сопротивления
Risk – риск
Runner – посыльный

S

Scale order – поручение с разбивкой по цене
Secondary distribution – доразмещение на вторичном рынке
Sell order – поручение на продажу
“Sell plus” – опция «продавать при увеличении цены»
Selling group – группа по продаже
Sideways trend – боковой тренд
Single-stock futures – фьючерс на отдельную акцию
Site – интернет-сайт
Specialized brokerage firm – специализированная брокерская фирма
Stop loss – прекратить убыток
Stop order – стоп-заявка
Support level – уровень поддержки

Support line – линия поддержки
Swap order – условное поручение
Switch order – условное поручение
Syndicate – инвестиционный синдикат
Systematic risk – систематический риск

T

Take profit – зафиксировать прибыль
Technical analysis – технический анализ
Tech-wreck (амер. бирж. жарг.) – технокрах
Time-off-the-day order – поручение, действительное в течение части торгового дня
To execute an order – выполнить поручение клиента
To export – экспортировать
To overtrade – переторговать

U

Underwriter – андерайтер
Underwriting – андерайтинг
Uptrend – восходящий тренд

W

Wire house – «электронный дом»

Z

Zero trend – нулевой тренд

== Основные меры веса и объёма, используемые в биржевой торговле: ==

<i>Русское наименование:</i>	<i>Английское наименование:</i>	<i>В метрической системе:</i>
Баррель	Barrel, bl	В США = 119 л.; В Великобритании = 163,65 л.; Баррель нефти = 158,99 л.; Как мера веса = 89 кг.
Бушель	Bushel, bu.	= 35,2 л.

Галлон	Gallon, gal.	В США = 3,785 л.; В Великобритании = 4,54 л.
Фут	Foot, ft	= 30,48 см.
Фунт	Pound, lb.	= 453,6 г.
Унция	Ounce, oz	= 28,349 г.
Тройская унция	Troy ounce	= 31,1 г.

== Список использованной литературы: ==

1. Dalton, John, How the stock market works / John M. Dalton. – NYIF, 2nd ed.;
2. Бабель И. Э. Избранное. – М.: Гослитиздат. – 1957;
3. Библия. Книги священного писания Ветхого и Нового завета. М.:, Российское библийское общество. – 2001;
4. Вильямс Б. Торговый Хаос – М.: ИК Аналитика, 2000;
5. Владимир Высоцкий. Человек. Поэт. Актёр / Сост. Ю. А. Андреев и И. Н. Богуславский; Вступ. Ст. Ю. А. Андреева. – М.: Прогресс, 1989;
6. «Глагол». Литературно-художественный журнал. Д. Хармс. «Горло бредит бритвою»: случаи, рассказы, дневниковые записи, Рига, а/о «Пресес намс», 1991, №4;
7. Дао: гармония мира. – М.: ЗАО Изд-во ЭКСМО-Пресс, 1999;
8. Дегтярёва О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело: учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 503 с.;
9. «Жемчужины мудрости», том. III. Призывы Иисуса. – М.: Восьмой луч, 2000;
10. Ильф И., Петров Е. Двенадцать стульев. – М.: ВАГРИУС, 1997;
11. Киппенхан Р. 100 миллиардов солнц: Рождение, жизнь и смерть звёзд: Пер. с нем. – М.: Мир, 1990;
12. Маккей Ч. Наиболее распространённые заблуждения и безумства толпы: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Альпина», 1998;
13. Моррис Г. Л. Японские свечи: метод анализа акций и фьючерсов, проверенный временем / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001;
14. Найман Э. Л. Трейдер-инвестор. – Киев: ВИРА-Р, 2000;
15. Родионова И. А., Бунакова Т.М. Учебно-справочное пособие. Экономическая география. 5-е издание. Московский лицей, 2001;
16. Толстой А. К. Золотой ключик или приключения Буратино. – М.: Малыш, 1982;
17. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – VII + 648 с. – (Университетский учебник);
18. Фрисселл Б. В этой книге есть немного правды ... Официальное дополнение к «В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит». Перев. С англ. – К.: «София», Ltd., 2000;
19. Фрисселл Б. В этой книге нет ни слова правды, но именно так всё и происходит. Пер. с англ. – К.: «София», М.: ИД «Гелиос», 2001;

20. Экономика: Учебник. 3-е изд. перераб. и доп. / Под ред. д-ра экон. наук. проф. А. С. Булатова. – М.: Юристъ, 1999;
21. Элдер А. Основы биржевой игры. Учебное пособие для участников торгов на мировых биржах: Пер. с англ. – М.: Светочъ. – 1995;
22. Якокка Л. Карьера менеджера / Пер. с англ.; Минск: ООО «Попурри», 2001.