

Паралич фондового казино

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Реанимация украинского рынка ценных бумаг невозможна без кардинального обновления принципов работы фондовой биржи. Если ПФТС не сможет оперативно перестроить свою деятельность, то на её место придут другие площадки



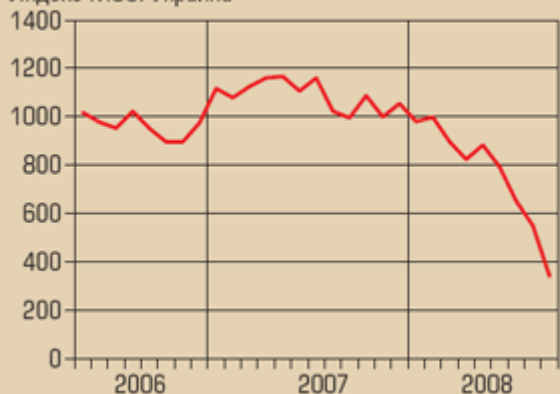
На прошлой неделе в Украине фондовая биржа почти не работала. В среду и пятницу торгов на бирже ПФТС вообще не было, причём 8 октября заранее объявили, что в этот день она работать не будет. В остальные дни объём торгов на рынке был незначительным. Стремительное падение индекса ПФТС до 310 пунктов (на 73,5% с начала года) стало шоком для торговцев ценными бумагами, хотя основа для этого краха была заложена ещё год назад.

Реальный рост рынка прекратился в августе 2007-го, когда после обвала рынка ипотечных облигаций в США с украинского рынка начали выходить серьёзные инвесторы. Всё, что происходило после этого, — не более чем спекуляция. В ноябре прошлого года несколько нерезидентов (поговаривают, это были большие иностранные хедж-фонды) влили в рынок короткие деньги и начали «накручивать» индекс ПФТС. «Более чем на восемьдесят процентов ликвидность на нашем рынке зависела от довольно небольшой группы иностранных фондов. Рынок идёт в одну сторону, когда они покупают, и в противоположную — когда они продают», — говорит директор направления рынка капиталов компании «АРТ-Капитал» Григорий Грушко. Стремительный рост индекса ПФТС оживил деятельность местных торговцев, которые стали активнее «собирать акции с земли» и заводить любых эмитентов в биржевой список ПФТС, пытаясь таким образом продать их бумаги инвесторам. К примеру, весь 2007 год повышенным спросом пользовались акции энергетического сектора: все надеялись на приватизацию облэнерго.

Нерезиденты ушли по-умному

Иностранцы потеряли веру в украинский рынок

Индекс MSCI Украина



Источник: Morgan Stanley Capital International, Inc.

Видя рост индекса, частные украинские инвесторы понесли свои деньги на фондовый рынок. Этому способствовала и раскручивающаяся спираль инфляции (реальные ставки по банковским депозитам в любой валюте стали отрицательными). Ещё в начале прошлого года крупнейшие компании по управлению активами и не мечтали о том, что им удастся привлечь деньги населения в свои инвестиционные фонды такими быстрыми темпами. Беспрецедентным оказалось и увеличение числа фондов: профильный департамент институтов совместного инвестирования (ИСИ)

Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) был завален документами на регистрацию публичных фондов. Только с января по август 2008-го зарегистрировано 345 выпусков ИСИ.

Продавали им акции нерезиденты, хорошо зарабатывающие на растущем рынке, а потому и не спешившие выходить с него. Пик рынка наступил в январе 2008-го. Многие нерезиденты завели в Украину деньги на срок до одного года и этим летом начали массово выводить свои капиталы, а новые портфельные инвесторы не шли — финансовый кризис стал глобальным, к тому же начала проявляться тенденция к девальвации гривни (для нерезидентов это грозило большими потерями на курсовой разнице).

Следует понимать, что неприятности на американском ипотечном рынке и отечественный политический кризис — не более чем фон. «В прошлом году у нас был и роспуск парламента, и всё что

Для того чтобы отечественный фондовый рынок ожил, нужно создать из биржи место, куда отечественные предприниматели смогут привлекать новый капитал. Это особенно актуально после того, как рынок IPO в Европе и США замер в ожидании лучших времён

Россия стремится к показателям 1998 года

Индекс MSCI Россия



Источник: Morgan Stanley Capital International, Inc.

угодно, но рынок тем не менее рекордно вырос», — подчеркнул один из трейдеров инвестиционной компании «Ренессанс Капитал Украина». А вот когда ушли иностранные инвесторы, рынок рухнул. Директор компании Dragon Capital Дмитрий Тарабакин считает, что большинство иностранных инвесторов сохраняют пессимизм в отношении Украины и видят всё в чёрном цвете, игнорируя или ставя под сомнение любые позитивные сигналы.

Ситуация усугубилась тем, что ввиду падения котировок начали выводить средства с рынка ценных бумаг и отечественные инвесторы.

Это, в свою очередь, ещё больше усилило кризис ликвидности в секторе. Чтобы выпустить инвестора из фонда, КУА вынуждены продавать наиболее ликвидные акции или снимать деньги с банковских депозитов. И хорошо если структура активов инвестфондов позволяет это сделать, ведь у многих из них на балансе в виде активов вообще висит «дебиторская задолженность».

Реальных оснований для того, чтобы рынок так быстро поднимался и так сильно проседал, нет. Украинская экономика растёт куда более стабильными темпами, а уровень жизни граждан повышается постепенно. Просто фондовый рынок настолько мелкий, что он напоминает Грегори Грушко «маленькое казино, в котором небольшая группа игроков играет с небольшим капиталом».

Индекс — это дело техники

Сейчас ИСИ сидят частично в долгах, частично в неликвидных ценных бумагах, которые никому невозможно продать. Заместителю директора Международного фонда Блейзера Олегу Устенко ситуация в Украине напоминает Мексику 1994 года: «В 1993-м экономическая ситуация в Мексике была приемлемой, как и сейчас в Украине: большие резервы у центрального банка, инфляция около десяти процентов, экономический рост. Но потом начинают происходить негативные события: напряженная президентская избирательная кампания, рост кредитных ставок в Америке — и страна погружается в жёсткий кризис. Итог — резкое ослабление песо и падение рынка ценных бумаг».

Восточноевропейские публичные компании стремительно обесцениваются

Индекс MSCI Восточная Европа



Источник: Morgan Stanley Capital International, Inc.

У нас большие торговцы, так называемая топ-пятёрка ПФТС, создают иллюзию рынка, проводя технические соглашения между собой. У каждой из крупных инвестиционно-финансовых групп есть минимум по два торговца, которые торгуют между собой, обычно без физической поставки бумаг и денег, создавая себе объёмы торгов и рейтинг для будущих инвесторов. Такое положение дел на ПФТС позволяет генеральному директору инвесткомпания Concorde Capital Игорю Мазепе быть уверенным в том, что «если до конца года новых негативных новостей по финансовым коллапсам в мире не будет, то, возможно, худшее уже позади».

Пытаясь показывать хоть какую-то доходность, управляющие отечественными инвестиционными фондами КУА также вынуждены проводить технические сделки, чтобы «нарисовать» себе соответствующую доходность. При этом некоторые из них настолько преуспели в таком очковтирательстве, что умудряются показывать доходность своих инвестфондов даже на стремительно падающем рынке. «Рисовать» рост позволяют нормативно установленные ГКЦБФР правила расчёта чистых активов фондов. От полного краха спасает только то, что большинство инвестиционных фондов — закрытые, то есть такие, которые не обязаны выкупать свои бумаги до срока истечения их действия.

Директор ООО «Тройка Диалог Украина» Артемий Ершов сообщил, что у его компании объём торгов снизился с 130 до 30 млн долларов в месяц. Он называет такой рынок парализованным: «Реальных покупок со стороны инвесторов нет. Участились случаи нарушения платёжной дисциплины профессиональными участниками. В результате резкого снижения рынка у многих торговцев возникли серьёзные проблемы с ликвидностью, что приводит к нарушениям сроков поставки или оплаты бумаг», — отметил он. По мнению Ершова, в ближайшие полгода следует ожидать значительного уменьшения количества торговцев.



Капитализация европейских компаний вернулась на уровень 2004 года

Европейский индекс MSCI



Источник: Morgan Stanley Capital International, Inc.

Часть компаний решила сменить стратегию развития. Как сообщил Артемий Ершов, «Тройка Диалог Украина» будет делать акцент на рынок слияний и поглощений. В других структурах начались кадровые пертурбации, в частности, правление ЗАО «ФК Сократ» вместо Валерия Нилова возглавил Андрей Снегирёв. Везде идёт сокращение расходов и, как следствие, сотрудников. Причём эта тенденция коснулась не только вспомогательного персонала — работников бэкофисов, но и аналитиков, продавцов и даже инвестиционных управляющих. Некоторые компании уже уволили половину штата

сотрудников.

«Ещё три недели назад, когда торги на ПФТС остановились из-за резкого обвала цены торгуемых ценных бумаг, все сотрудники собрались на кухне обсудить невиданную новость. А когда на прошлой неделе торги останавливались чуть ли не каждый день, этому никто не удивлялся. Мы целыми днями бездельничаем, а бэкофис потихоньку пакует вещи», — говорит один из трейдеров. По словам аналитика ещё одной инвестиционной компании, работодатель уже намекнул им, что «кормить штат» не будет. «Работы нет, и если в ближайшее время мы не найдём хотя бы в боковой тренд (когда индекс колеблется в узком коридоре, но уже не падает. — «Эксперт»), то придётся осваивать новую профессию», — переживает он.

Реанимация биржи

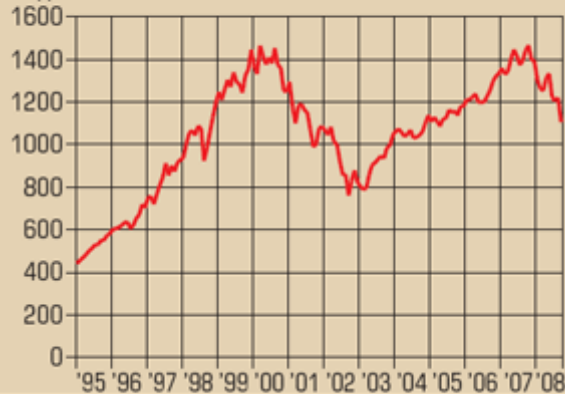
Глава наблюдательного совета ПФТС Борис Тимонькин уверен: «Не стоит суетиться, нужно подождать. Фондовый рынок Украины охватывает маленький кусочек акций интересных предприятий, рынок особо не задействован в финансировании. Поэтому никаких проблем для страны из-за падения индекса ПФТС я не вижу. Сейчас паника, отток капиталов, акции дешевеют. Но от людей стабилизация на рынке не зависит, поскольку массмедиа занимаются разжиганием паники».

Для того чтобы отечественный фондовый рынок ожил, нужно создать из биржи место, куда отечественные предприниматели смогут привлекать новый капитал. Это особенно актуально после того как рынок IPO в Европе и США замер в ожидании лучших времён. Только после этого на рынок ценных бумаг пойдёт массовый внутренний инвестор, который позволит создать ликвидность без вливания иностранных денег. Артемий Ершов считает, что для этого нужно принять целый комплекс мер: увеличить роль локальных институциональных инвесторов, завершив пенсионную реформу; привлечь на рынок средства населения, уравнив налогообложение доходов от банковских вкладов и доходов от операций с ценными бумагами; развивать интернет-трейдинг и отменить ряд ограничений на валютном рынке, создав условия для хеджирования валютных рисков для инвесторов-нерезидентов. Необходимо также реформировать отечественное корпоративное законодательство, в чём

Реальных оснований для того, чтобы рынок так быстро поднимался и так сильно проседал, нет. Украинская экономика растёт куда более стабильными темпами, а уровень жизни граждан повышается постепенно

Американскому фондовому рынку ещё есть куда падать

Индекс MSCI США



Источник: Morgan Stanley Capital International, Inc.

может помочь новый Закон «Об акционерных обществах». Он не только защитит миноритариев, но и переведёт все ценные бумаги в бездокументарную форму. Поможет и принятие ГКЦБФР ряда нормативов, которые обязывают эмитентов раскрывать информацию о себе, чтобы предупредить манипуляции с инсайдерской информацией.

Изменение национальных фондовых индексов

Однако не менее важным моментом является и реформирование самой биржи. Необходимо в ближайшее время запустить рынок заявок и интернет-трейдинг на ПФТС, расширить

биржевой инструментарий, как минимум допустив торговлю деривативами. В России интернеттрейдинг существует столько, сколько и сама фондовая биржа. Украинской ПФТС уже более десяти лет, но она никак не может запустить даже рынок заявок — работает только рынок котировок. Такие условия отсекают от биржи небольших инвесторов. У физического лица есть единственная возможность играть на бирже — заключать договор с брокером и посылать ему заявки на покупку-продажу ценных бумаг в печатном виде (в стране нет электронного документооборота) или покупать ценные бумаги инвестфондов. Вместе с тем комиссионные КУА, как и брокеров, за управление активами обычно составляют около трёх процентов ежемесячно + 15% премии ежегодно. Такая ситуация позволяет мелкому инвестору заработать на купле-продаже акций только при условии спекулятивно большого роста рынка. В нормальных условиях, когда рынок растёт наравне с экономикой, вся прибыль от акций уходит на услуги брокеров, управляющих компаний и налоги.

Именно эти особенности функционирования биржи ПФТС приводят к тому, что она ориентирована на крупных иностранных инвесторов. У ПФТС нет ни развитой инфраструктуры, ни возможности её создать, чтобы дать доступ к биржевой торговле широким слоям населения. В итоге провести публичное размещение акций, народное IPO, на ПФТС физически невозможно. Роль биржи сводится к «показухе» перед иностранцами. Соглашения между резидентами проводятся через ПФТС не для реального привлечения средств или покупателя, а чтобы придать таким сделкам легитимность.

Соглашения между резидентами проводятся через ПФТС не для реального привлечения средств или покупателя, а чтобы придать таким сделкам легитимность. Роль биржи сводится к «показухе» перед иностранцами

Отечественный фондовый рынок обваливается уже девять месяцев



Долго такая ситуация продолжаться не может. ПФТС должна быть либо реформирована, либо на её место придёт другая структура. В частности, на рынок выходит Украинская биржа, которую создаёт Российская торговая система (РТС) совместно с крупнейшими украинскими операторами. «Пятнадцатого мая прошло учредительное собрание Украинской биржи, в которой РТС на первом этапе будет принадлежать 49% (остальные 51% — крупнейшим украинским торговцам ценными бумагами. — «Эксперт»). Сейчас ОАО «Украинская биржа» находится в процессе получения лицензии ГКЦБФР», — сообщила пресс-секретарь РТС Варвара Иноземцева. Россияне обещают сразу запустить рынок заявок, интернет-трейдинг и тем самым подтолкнут отечественных

предпринимателей к активному привлечению капитала через биржу. Сделать то же самое к ноябрю на традиционном сентябрьском форуме рынков капитала в Алуште обещала и ПФТС. Правда, в отличие от РТС это далеко не первое обещание крупнейшей украинской биржи.

Судьба новой фондовой биржи тоже под вопросом. ОАО «Украинская биржа» ещё не договорилась с депозитарием, который будет обслуживать сделки на этой площадке. Появление конкурента ПФТС можно только приветствовать. Главными задачами фондовых площадок станет налаживание работы с внутренними инвесторами. Иначе на маленьком украинском рынке ценных бумаг две биржи просто не разминутся.

Авторы: Сергей Шпола, Екатерина Сыченко