



Гриняев С.Н., Фомин А.Н.

**Анализ активности торгов на
российских биржах РТС и ММВБ.
Выводы и рекомендации**

Аналитический доклад

СОДЕРЖАНИЕ

1. ВВЕДЕНИЕ	4
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ПО ПРОБЛЕМЕ	4
3. МОДЕЛЬ АНАЛИЗА ТОРГОВ	6
4. АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ТОРГОВ В РАЗЛИЧНЫХ СОСТОЯНИЯХ ФОНДОВОГО РЫНКА.....	8
4.1. Стабильный фондовый рынок.....	8
Период 27 июля – 24 августа 2006 г.	8
Период 23 октября – 21 ноября 2006 г.....	12
4.2. Масштабные коррекции на фондовом рынке	17
Период 21 апреля – 23 мая 2006 г.	17
Период 22 мая – 20 июня 2006 г.....	20
Период 22 августа – 19 сентября 2006 г.	24
Период 15 декабря 2006 г. – 22 января 2007 г.....	29
Период 9 февраля 2007 г. – 13 марта 2007 г.....	32
5. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ	36

1. Введение

Данный аналитический доклад посвящен анализу вопроса функционирования биржевой инфраструктуры российского фондового рынка в различных условиях.

Основное внимание уделено изучению особенностей перетока объемов торгов между ведущими российскими фондовыми биржами, а также изучен вопрос воздействия на ход биржевой торговли со стороны информационных событий в российском и международном информационном пространстве.

Особый интерес представляет полученная картина поведения игроков в условиях развития кризисных явлений.

2. Общие сведения по проблеме

В аналитической записке рассмотрены основные закономерности торговой активности на классическом рынке акций для ведущих российских бирж – РТС и ММВБ.

Для более ясного понимания особенностей торгов на биржах целесообразно сделать предварительное замечание: несмотря на то, что с формальной точки зрения акции компаний, обращающиеся на валютном (РТС) и рублевом (ММВБ) рынках – идентичны, фактически их следует рассматривать как *две относительно независимые разновидности* одной и той же ценной бумаги. ***Они торгуются в разных валютах на разных биржах, хранятся в разных депозитариях.*** Их связывает только курс \$, однако эта связь не является абсолютно жесткой.

Поэтому для понимания основных закономерностей перетока торговой активности между РТС и ММВБ следует использовать не один фактор – общее направление движения рынка акций, а, по крайней мере, 2 фактора – направление движение рынка и динамику курса \$.

Если рынок падает, то рациональной реакцией инвестора будет продажа акций. При снижении курса \$ (т.е. при укреплении рубля) ему выгодно продавать на ММВБ – в этом случае, получив за акции рубли, он дополнительно выиграет на укреплении их курса.

С другой стороны, если рынок акций падает при укрепляющемся \$, то дополнительный выигрыш от укрепления валюты получает брокер, проявляющий большую активность на РТС.

Аналогично можно рассмотреть случаи подъема рынка – здесь рациональные поведения инвесторов также зависят от направления изменения курса \$.

Для наглядности схема рационального поведения инвесторов при различных направлениях движения рынка и курса \$ представлена в таблице 1. (в ячейках таблицы указаны биржи, где ожидаемая активность должна быть повышенной).

Таблица 1

	Курс \$ снижается	Курс \$ повышается
Рынок падает	ММВБ	РТС
Рынок растет	РТС	ММВБ

Если рынок акций и курс \$ изменяются в противоположных направлениях (например, рынок растет и курс \$ снижается), то такая ситуация способствует переносу активности торгов на РТС.

Если рынок акций и курс \$ изменяются в одинаковом направлении, то это способствует смещению торгов на ММВБ.

Если один из факторов (рынок или курс \$) стабилен, то имеет место ситуация безразличия. В этом случае перенос активности торгов может быть обусловлен влиянием внешних по отношению к рынку политико-экономических событий.

Из рассмотрения таблицы 1 следует важный вывод: *для того, чтобы минимизировать отрицательные последствия кризисных явлений на мировых фондовых рынках, на российском рынке акций необходимо иметь обе торговые площадки, на которых осуществляется торговля акциями за иностранную валюту и за рубли* (в таблице 1 не должно оказаться пустых ячеек). Если ограничиться только одной биржей, то это сузит набор инструментов реагирования на кризисы и приведет к дополнительным потерям капитализации российских компаний.

Для получения более точных прогнозов изменения торговой активности на биржах желательно учитывать также политико-экономический фон, на котором происходят изменения фондового рынка. Он может быть представлен основными событиями в политике и экономике вблизи анализируемого момента времени.

Таким образом, для анализа перемещений торговой активности между ведущими российскими биржами предлагается использовать трехфакторную расчетную схему (феноменологическую модель), оперирующими тремя группами параметров: направление движение рынка акций, направление движение курса \$, событийный ряд.

3. Модель анализа торгов

Для наглядности последующего анализа и интерпретации его результатов рассмотрим следующую простую диаграмму (рис. 1).

Ее построение осуществляется следующим образом.

Рассматривается временной интервал ± 10 дней около некоторой даты (например, даты начала масштабной коррекции на фондовом рынке). В этот интервал входит 21 торговый день, что соответствует примерно одному календарному месяцу.

Для каждой российской биржи – РТС и ММВБ – определяется среднее значение объема торгов акциями на этих биржах.

После этого для каждого торгового дня определяется относительные величины $\delta_{\text{РТС}}$ и $\delta_{\text{ММВБ}}$ отклонений объемов торгов от ранее установленных средних значений. В некоторые торговые дни эти величины будут положительны (т.е. объем торгов был выше среднего), а в некоторых – отрицательными (объем торгов был ниже среднего).

Если по горизонтальной оси откладывать величины относительных отклонений $\delta_{\text{ММВБ}}$ для ММВБ, а по вертикальной – величины относительных отклонений $\delta_{\text{РТС}}$ для РТС, то на плоскости получается диаграмма. На рис. 1 обозначена точка, определяющая в некоторый торговый день совокупность отклонений объемов торгов на РТС и ММВБ от их средних значений. Для этого торгового дня интенсивность торгов на РТС была выше средней, а на ММВБ – ниже средней.

В верхнем правом и нижнем частях диаграммы располагаются точки, соответствующие торговым дням, когда объемы торгов одновременно росли или уменьшались на обеих биржах. Это – стандартная, и поэтому – неинтересная ситуация. Некоторый интерес здесь представляют только случаи, когда объемы торгов на одной из бирж значительно (в 2 или более раз) превышают объемы торгов на другой. Соответствующие области диаграмм обозначены как **r** и **m**. Например, в области **r** ситуация с торгами на РТС значительно лучше, чем на ММВБ.

Но особый интерес представляют случаи, когда на одной из бирж объемы торгов увеличиваются, а на другой уменьшаются. В области **R** (зеленый цвет) объем торгов на РТС увеличивается, а объем торгов на ММВБ уменьшается. В области **M** (красный цвет) – ситуация противоположная.

Это – самые важные для анализа случаи, которые наиболее явно определяют перемещение торговой активности между биржами. Они должны быть наиболее подробно исследованы.

Последнее замечание по построению диаграммы – для того, чтобы оперировать статистически значимыми данными, целесообразно исключить из рассмотрения те точки (торговые дни), координаты которых попадают в

белый прямоугольник со стороной 0,2. Эти точки с малыми отклонениями параметров активности от их равновесных значений также неинтересны.

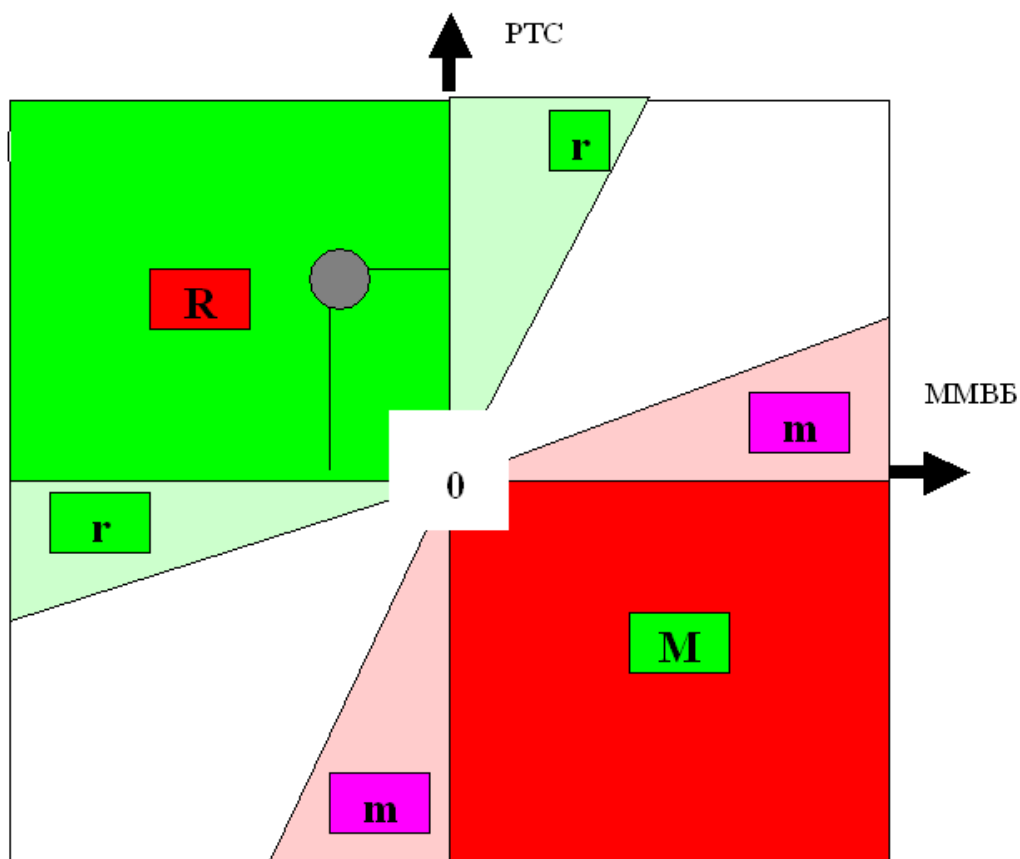


рис.1

Диаграмма на рис. 1 – это своеобразный фильтр, который позволяет исключить из рассмотрения торговые дни, малоинформативные с точки зрения выявления перемещения торговой активности между российскими биржами.

Таким образом, для анализа перетока торговой активности между РТС и ММВБ целесообразно построить несколько подобных диаграмм, выявить в них точки, попавшие в закрашенные области, проанализировать их при помощи таблицы 1 с учетом сопутствующего событийного ряда.

Далее рассматриваются указанные диаграммы для различных временных интервалов протяженностью в 21 торговый день (примерно – календарный месяц).

Сначала рассматриваются 2 периода, когда российский фондовый рынок был относительно спокоен.

4. Анализ динамики торгов в различных состояниях фондового рынка

4.1. Стабильный фондовый рынок

Период 27 июля – 24 августа 2006 г.

На рис. 2. представлена диаграмма активности торгов. Для наглядности области активности, как они изображены на рис. 1, на рис. 2 не показаны, но зато выделены кругами и соответствующим цветом обозначены наиболее интересные точки диаграммы. Остальные точки, которые соответствуют малоинформативным торговым дням, обозначены темными ромбами.

По две точки попадают в области R и M, 3 точки находятся в области r, 4 – в области m. Из 21 торгового дня в рассматриваемом временном промежутке интересны 13 дней. Соответствующие им даты и происшедшие около этих дат события представлены в таблице 2. Цвет фона в таблице аналогичен цвету кругов, которым выделены торговые дни.

Особо следует обратить внимание на четыре торговых дня, для которых наблюдалось увеличение активности на одной из бирж с одновременным снижением на другой.

Далее для других временных промежутков диаграммы активности торгов будут строиться также, как на рис. 2.

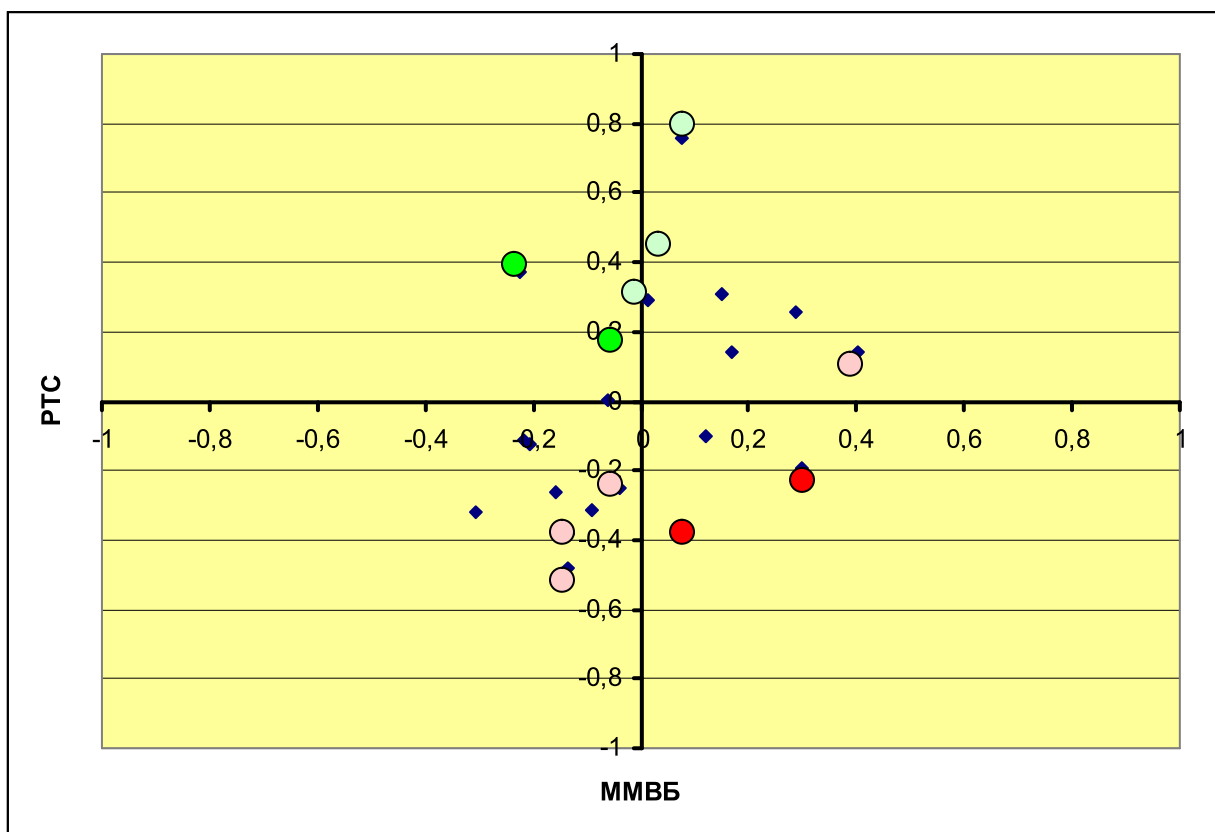


рис. 2

На рис. 3. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 4. представлена динамика параметров $\delta_{\text{РТС}}$ и $\delta_{\text{ММВБ}}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

Таблица 2

Дата	События
27.07.2006	26.07.06. Правительство внесло в ГД проект бюджета на 2007 г.
28.07.2006	
1.08.2006	<p>31.08.06. Истек срок, в течение которого Иран, в соответствии с резолюцией Совета безопасности ООН, должен был прекратить все работы по обогащению урана на своей территории</p> <p>31.08.06. М. Фрадков подписал новые правила оптовой и розничной торговли электроэнергией</p> <p>1.09.06. Вес Газпрома в индексе Morgan Stenly Capital (MSCI) увеличился с 2,6% до 5%</p>
4.08.2006	<p>4.08.06. В. Путин встретился в Афинах с премьером Греции К. Караманлисом и президентом Болгарии Г. Пырвановым по вопросу строительства 300 км нефтепровода из болгарского порта Бургас в греческий порт Александроуполис.</p> <p>4.08.06. Открытие осенней сессии Госдумы</p>
7.08.2006	<p>6.08.06. В рамках визита президента РФ в ЮАР состоялся форум деловых кругов 2-х стран, на котором «Ренова» подписала соглашение с южноафриканскими компаниями о строительстве заводов ферросплавов и поставках электроэнергии на марганцевый рудник Калахари. Общий объем инвестиций в проект составит \$300–400 млн. сроком от 3-5 лет. Российская алмазодобывающая компания «АЛРОСА» и южноафриканский алмазный концерн De Beers подписали меморандум о сотрудничестве.</p> <p>6.08.06. Правительственный совет по конкурентоспособности и предпринимательству, на котором обсуждался доклад МЭРТа о государственном регулировании экономикой.</p> <p>7.08.06. Встреча в Берлине представителей 6 ведущих стран (Россия, США, Великобритания, Франция, Германия) по ядерной проблеме Ирана.</p> <p>7.08.06. Начало визита главы МИДа С. Лаврова на Ближний Восток.</p>
8.08.2006	
14.08.2006	<p>13.08.06. Выступление в Госдуме Г. Грефа по перспективам вступления России в ВТО.</p> <p>13.08.06. Заседание президиума совета по национальным проектам.</p>

Дата	События
	<p>13.08.06. Совершено покушение на 1-го зам. председателя ЦБ РФ Андрея Козлова.</p> <p>13.08.06. Генпрокуратура добилась отстранения от должностей 19 высокопоставленных чиновников, имеющих отношение к уголовным делам «3-х китов» по контрабанде.</p> <p>14.08.06. Прошли переговоры по иранской ядерной проблеме между верховным представителем Европейского союза по внешней политике и безопасности Хавьером Соланой и секретарем Высшего совета национальной безопасности Ирана Али Лариджани</p>
15.08.2006	<p>15.08.06. Госдума рассмотрела поправки в закон «О недрах».</p> <p>15.08.06. В С.- Петербурге началась встреча глав парламентов стран G8.</p> <p>15.08.06. О предстоящем слиянии заявили электронная товарная биржа InterContinental Exchange в Атланте и Срочная товарная биржа NYBOT в Нью-Йорке.</p>
17.08.2006	<p>17.08.06. В. Путин в Сочи принял парламентариев G8; речь шла об энергетической безопасности</p>
18.08.2006	<p>18.08.06. Встреча в Сочи В. Путина с премьер-министром Венгрии Ференцем Дюрчанем; речь шла о снабжении энергией и продовольствием.</p> <p>18.08.06. РТС начала торговлю собственными акциями; на продажу выставлены 10% (80 тыс.) акций ОАО «РТС», которые планируется продавать в течение недели по 2% в день.</p> <p>18.08.06. МПР решило отменить свой приказ о результатах экологической экспертизы «Сахалин-2», что может затруднить реализацию проекта в целом.</p>
21.08.2006	<p>20.08.06. В Генеральной прокуратуре сокращены должности следователей, занимающихся делом «Юкоса».</p> <p>20.08.06. Госдуса приняла в 1-м чтении подготовленные депутатами поправки в 35 законов, призванных не допустить провала национального проекта «Доступное и комфортное жилье – гражданам России».</p> <p>21.08.06. Правительство обсудило вопрос создания федерального агентства по экологии.</p> <p>21.08.06. Газпром собирается приобрести у японских компаний 5% акций «Сахалина-2»; также Газпром готов купить 25% акций, принадлежащей англо-голландской Shell</p>

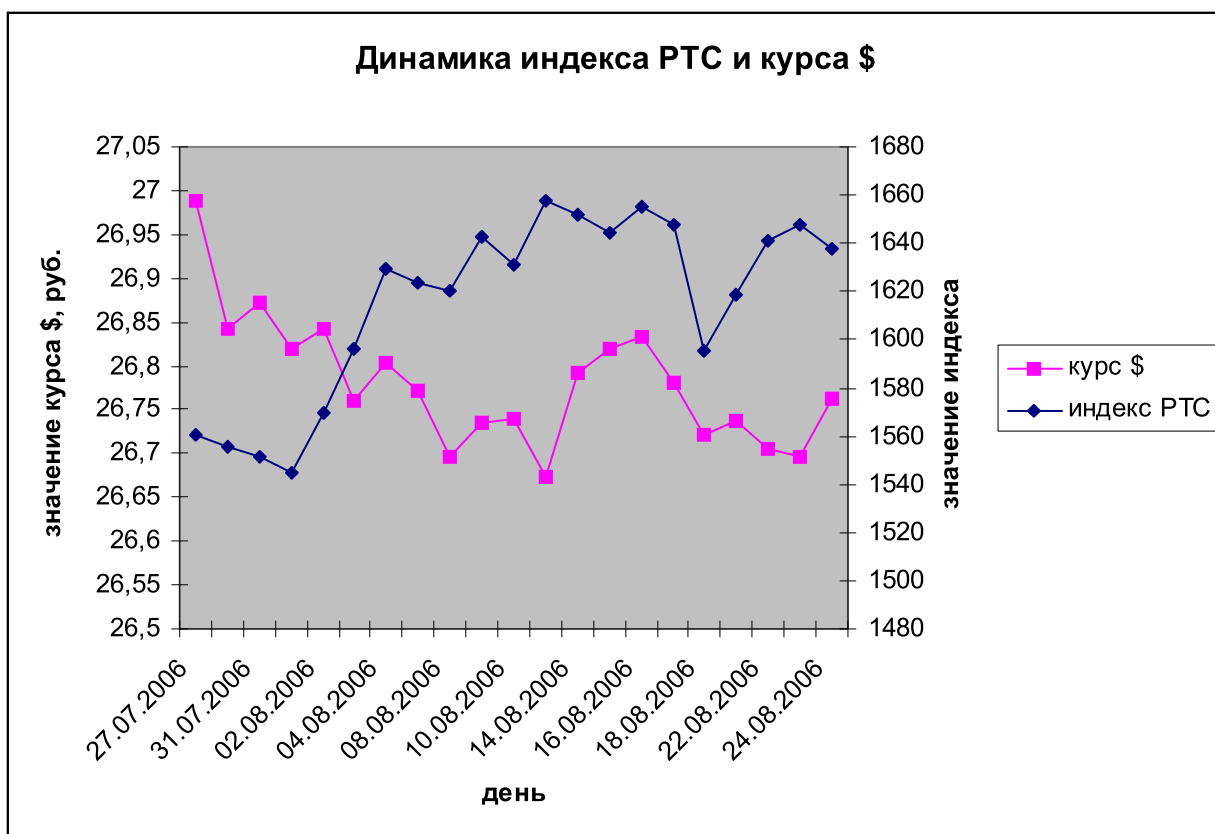


рис. 3

В конце июля 2006 г. при снижающемся курсе \$ и падающем рынке рациональное поведение инвесторов состояло в продаже акций на ММВБ, что и происходило в реальности (начальное – 27 июля – смещение активности на РТС, возможно было вызвано сообщением о внесении в Государственную Думу проекта бюджета на 2007 г.).

Далее рынок стал расти при продолжающемся снижении курса \$. Естественно, что это привело к перемещению активности на РТС.

С 14 августа динамика курса \$ изменилась – он начал повышаться. Иначе говоря, рубль стал дешевле по отношению к \$. Поэтому торги начали перемещаться на ММВБ.

С 17 августа \$ опять начал падать – торги стали более активными на РТС.

Но на следующий день изменилась динамика рынка – он начал падать. Поэтому на фоне снижающего \$ (т.е. при укреплении рубля) рациональное поведение инвесторов заключалось в продаже на ММВБ – активность торгов переместилась на ММВБ.

После 18 августа ситуация с рынком изменилась – он начал расти. Но и в курсе \$ обозначились признаки положительной динамики. Рациональным

поведение инвесторов состояло в продолжение торгов на ММВБ, но уже не продаж, а покупок акций.

Таким образом, *рассматриваемая достаточно простая схема анализа перетока активности между основными российскими торговыми площадками в рассмотренный период оказалась состоятельной.*

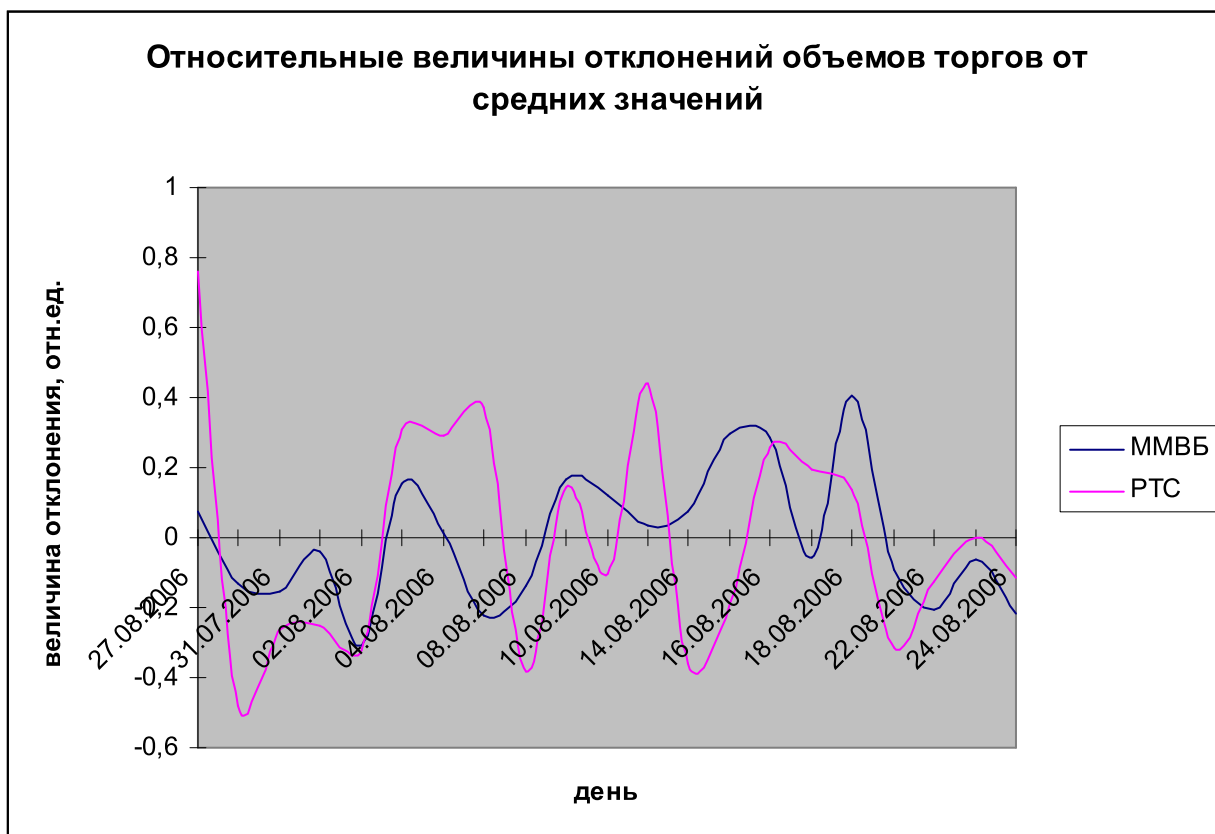


рис. 4

Динамика параметров торговой активности (рис. 4) – хаотична. Каких-либо общих закономерностей в поведении инвесторов на РТС и ММВБ в рассматриваемый период установить не удастся; очевидно, что на разных биржах применяются свои способы позиционирования на рынке.

Период 23 октября – 21 ноября 2006 г.

На диаграмме торговой активности (рис.5) в рассматриваемом периоде – 8 интересных точек. Среди них наиболее интересна одна, соответствующая 16 ноября 2006 г. (табл.3).

На рис. 6. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 7. представлена динамика параметров $\delta_{РТС}$ и $\delta_{ММВБ}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

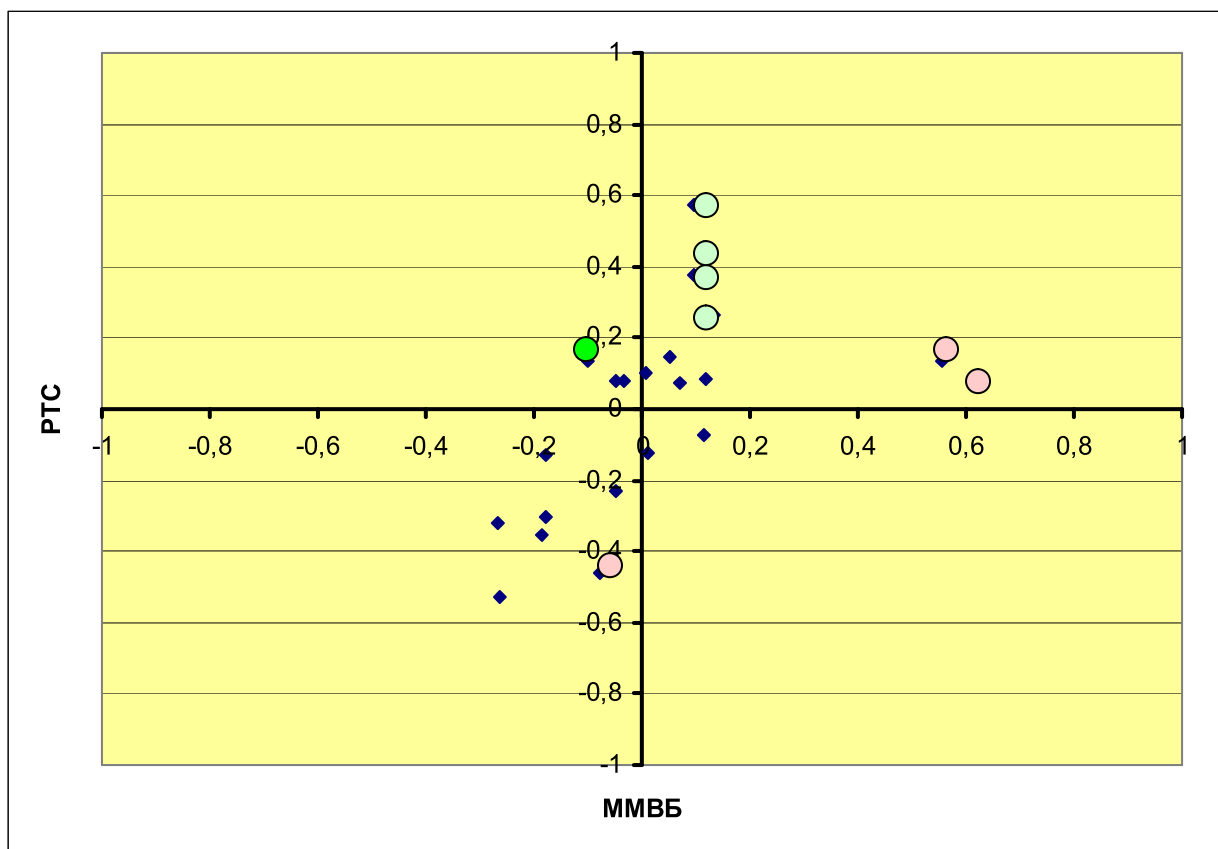


рис. 5

Таблица 3

Дата	События
27.10.2006	<p>26.10.06. Крупный пожар возник на одном из крупнейших нефтеперерабатывающих заводов (НПЗ) мира, расположенном на западе Индии и принадлежащем крупнейшей индийской энергетической компании Reliance Industries.</p> <p>26.10.06. Правительство России рассмотрело проекты постановлений о финансировании из Инвестфонда первых 7 проектов.</p> <p>26.10.06. Президент России подписал федеральный закон "О внесении изменения в ст.12 федерального закона "О государственном регулировании развития авиации", принятый Госдумой 6 октября 2006 г. и одобренный Советом Федерации 13 октября с.г. Документ устанавливает, что доля участия иностранного капитала в компании, которая занимается разработкой, производством, испытаниями, ремонтом или утилизацией авиационной техники, может превышать 25% уставного капитала организации, если это предусмотрено соответствующим решением президента РФ.</p> <p>26.10.06. В Москве состоялось заседание межгосударственного совета Евразийского экономического сообщества на уровне глав правительств</p>
31.10.2006	<p>30.10.06. В Москву прибыл с визитом президент Армении Роберт Кочерян; обсуждались вопросы торговли и инвестиций.</p> <p>30.10.06. Руководители 13 крупнейших американских компаний на прошлой неделе отправили президентам США и России Дж. Бушу и В. Путину письмо с просьбой</p>

Дата	События
	ускорить вступление России в ВТО.
7.11.2006	<p>7.11.06. Промежуточные выборы в сенат и конгресс США; победу одержали демократы, им досталось 51 место в сенате из 100.</p> <p>7.11.06. Генпрокуратура РФ обратилась в Роснедра с представлением о досрочном прекращении права пользования недрами ЗАО "Роспан - Интернейшнл". Данное решение было принято в связи с систематическими нарушениями законодательства о недрах, лицензировании, охране природы, в том числе в части проведения работ без наличия положительного заключения экологической экспертизы.</p> <p>7.11.06. Визит Б. Гейтса в Москву и его встреча с Дм. Медведевым; речь шла о борьбе с производством контрафактной продукции.</p>
8.11.2006	<p>8.11.06. Президент Венесуэлы Уго Чавес предупредил администрацию США, что Венесуэла прекратит поставки нефти в США, если США не признает итоги президентских выборов в Венесуэле.</p> <p>8.11.06. В. Путин провел совещание по вопросам энергетики, на котором обсуждались цены на газ.</p> <p>8.11.06. Госдума приняла в 3-м чтении Лесной кодекс.</p> <p>8.11.06. Палестинское движение «Хамас» призвало мусульман атаковать американские объекты по всему миру.</p>
14.11.2006	<p>13.11.06. В Вашингтоне президент США Дж. Буш встретился с членами независимой экспертной комиссии по оценке ситуации в Ираке; возможно изменение политики США в регионе.</p> <p>13.11.06. Встреча В. Путина с Дж. Бушем в Москве.</p> <p>13.11.06. Вооруженные люди, одетые в форму офицеров иракских правоохранительных структур, захватили и увезли в неизвестном направлении около 150 сотрудников и посетителей Государственного исследовательского института в центре Багдада.</p> <p>13.11.06. На заседании президиума Госсовета В. Путин определил новый вектор развития банковской отрасли за счет перераспределения финансового потока пенсионных накоплений, который к 2012 г. составит 2 трлн. руб.</p>
16.11.2006	<p>15.11.06. Выступление В. Христенко в СФ по вопросу развития судостроительной промышленности РФ.</p> <p>15.11.06. Открытие Межпарламентской ассамблеи СНГ в С. – Петербурге.</p>
17.11.2006	17.11.06. В Мельбурне (Австралия) началась встреча министров финансов и глав ЦБ стран «Большой двадцатки».

Дата	События
	<p>17.11.06. Госдума рассмотрела в 1-м чтении закон о материнском капитале и приняла соответствующие поправки в Налоговый кодекс.</p> <p>17.11.06. Арестованы 6 должностных лиц Федерального фонда обязательного медицинского страхования, сообщает управление по взаимодействию со СМИ Генпрокуратуры РФ.</p>
20.11.2006	20.11.06. Министерство регионального развития внесло в правительство план мероприятий по реформированию ЖКХ.
21.11.2006	21.11.06. Встреча Г. Грефа с крупнейшими нефтяниками, на которой он попытался выяснить, почему они активно не участвуют в биржевой торговле нефтью; нефтяники попросили о дополнительных налоговых льготах снижении импортных пошлин на оборудование для НПЗ.

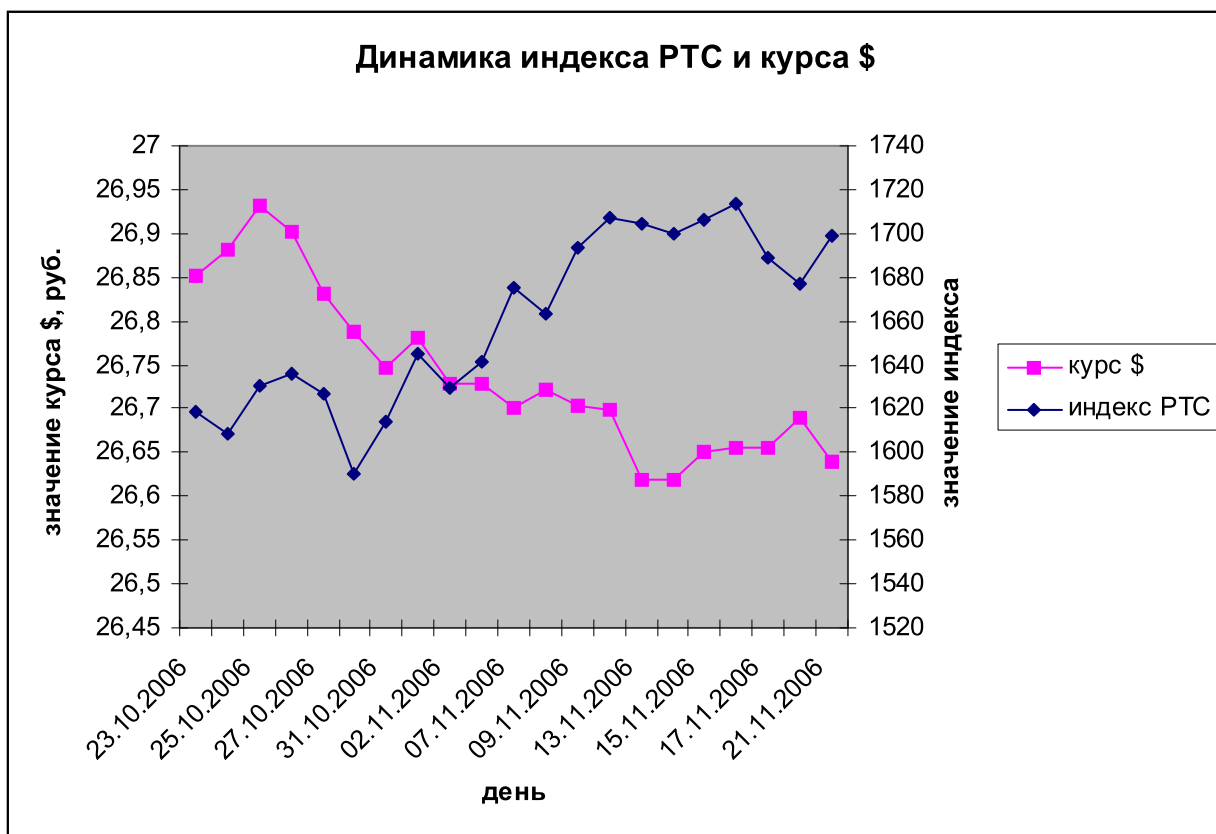


рис. 6

В рассматриваемый период практически всегда рынок рос, а курс \$ снижался. Поэтому естественно, что активность покупок была сдвинута на РТС (в таблице 3 наибольшее количество ячеек окрашено в зеленый и светло-зеленый цвета).

Однако на фоне общего подъема 30-31 октября рынок локально «просел». Поэтому активность продаж акций переместилась на ММВБ, т.к. при падающем \$ было более выгодно накапливать рубли.

К 8 ноября \$ практически был стабилен при растущем рынке. Это – ситуация безразличия – повышенная активность могла быть на любой из бирж. В действительности более высокая активность наблюдалась на ММВБ.

Похожая ситуация сложилась и к 21 ноября: стабильность \$, но при снижающемся рынке. Это – также ситуация безразличия, повышенная активность могла быть на любой из бирж. В действительности более высокая активность наблюдалась на ММВБ. Возможно, на это повлияла встреча Г.Грефа с нефтяниками по вопросу торговли нефтью.

Перенос торговой активности на РТС 16 ноября 2006 г. возможно был обусловлен встречей В. Путина и Дж. Буша в преддверье подписания документов по вступлению России в ВТО.

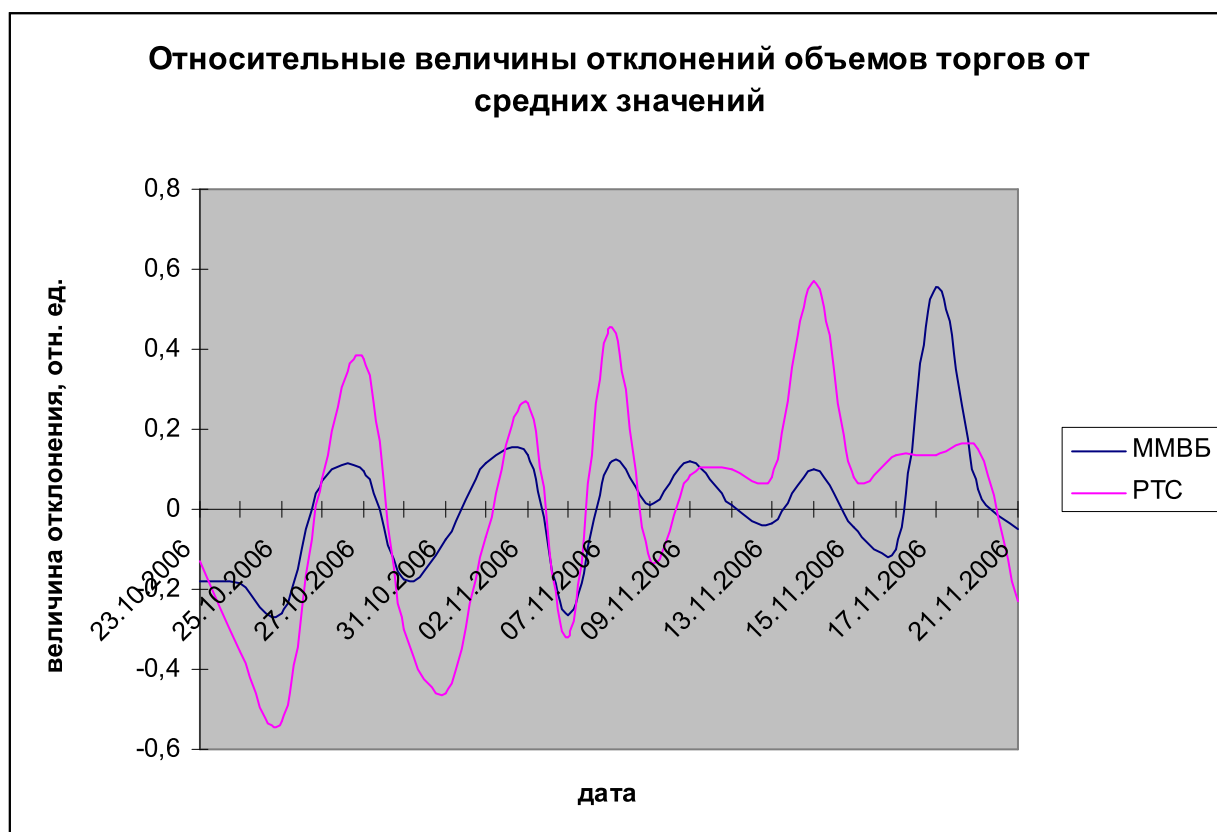


рис. 7

Динамика параметров торговой активности (рис.7) показывает значительно более высокую степень синхронизма изменений параметров активности торгов на обеих биржах, чем в предыдущем случае. Это указывает на то, что **инвесторы использовали одинаковый набор инструментов для работы на различных биржах.**

4.2. Масштабные коррекции на фондовом рынке

Период 21 апреля – 23 мая 2006 г.

Этот период соответствует первой фазе масштабного кризиса на мировом фондовом рынке.

На диаграмме торговой активности (рис.8) в рассматриваемом периоде – 8 интересных точек. Среди них наиболее интересны 3, соответствующие 12 мая (смещение активности на РТС), а также 17 и 18 мая 2006 г. (табл.4), когда торговая активность переместилась на ММВБ.

На рис. 9. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 10. представлена динамика параметров $\delta_{РТС}$ и $\delta_{ММВБ}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

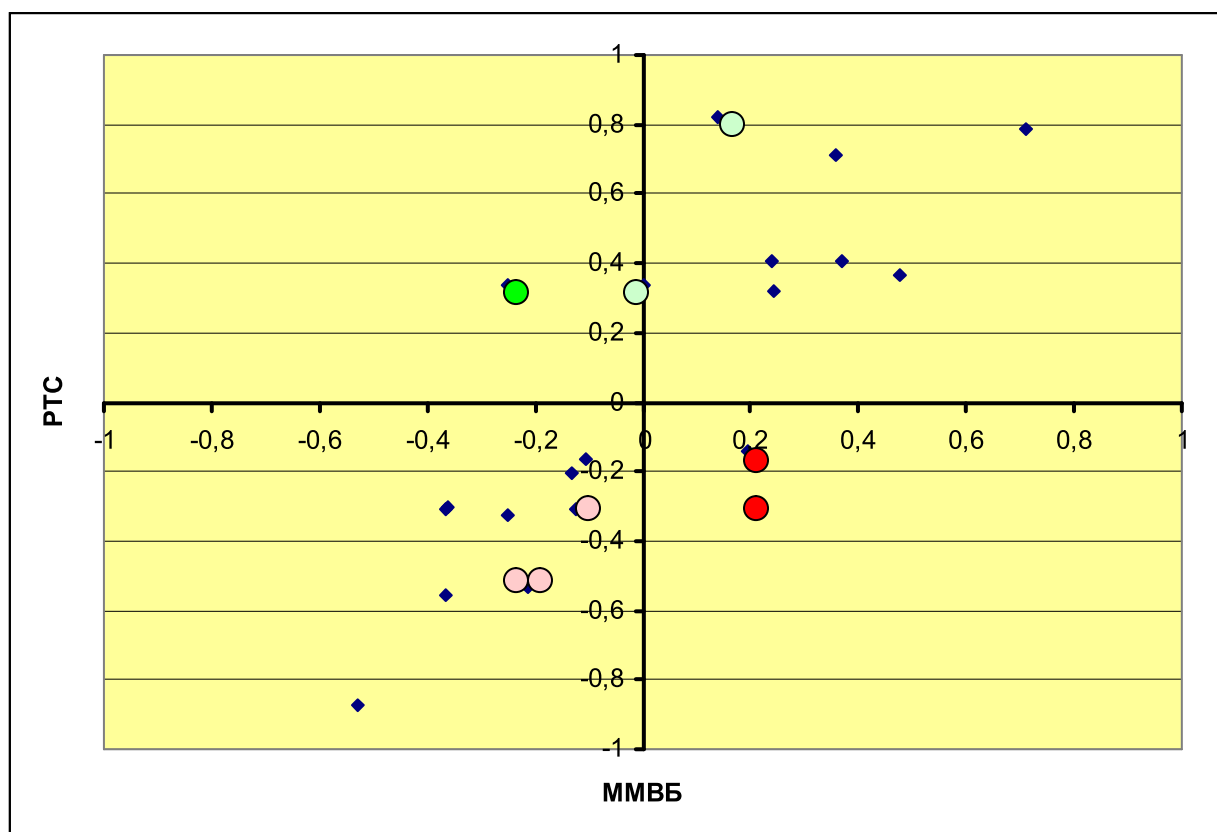


рис. 8

Таблица 4

Дата	События
2.05.2006	1.05.06. МАГАТЭ представило доклад по ядерной программе Ирана в Совет Безопасности ООН. Президент Боливии Эво Моралес принял решение о национализации сырьевых отраслей промышленности.
3.05.2006	3.05.06. Верховный аятолла Ирана Хаменеи за день до истечения срока ультиматума ООН предостерег США от нападения, заявив, что в противном случае Иран начнет

Дата	События
	операцию «Судный день», предполагающую боевые действия с применением ракет против американских войск в Персидском заливе, использование террористов-смертников против американских посольств, торговых представительств и нефтяных предприятий на Ближнем Востоке, мобилизацию добровольцев, агентов «Армии аль-Кудс» и стражей исламской революции на иракской территории, атака Израиля с территории Сирии ливанской группировкой «Хезболлах».
12.05.2006	<p>11.05.06. Таможенная служба подчинена непосредственно Правительству РФ; ранее она была подчинялась Минэкономразвития.</p> <p>11.05.06. Правительство заслушало доклад о мерах по поддержанию малого предпринимательства.</p> <p>11.05.06. Общее собрание членов некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», на котором избран новый совет директоров.</p> <p>12.05.06. Арестованы должностные лица таможенной службы, Генеральной прокуратуры, органов ФСБ и МВД, причастных к таможенной службе, представлены к лишению полномочий 4 сенатора: Игорь Иванов от Приморья, Борис Гутин от Ямало-Ненецкого АО (ЯНАО), Аркадий Саркисян от Хакасии и Александр Сабадаш от Ненецкого АО (НАО).</p>
15.05.2006	
17.05.2006	17.05.06. Пик падения курса акций на западных рынках: франкфуртский индекс DAX потерял 3,4%, французский CAC – 3,2%, американские Dow Jones – 2%, NASDAQ – 1,5%, индонезийский – 4,2%, южнокорейский – 2,6%, индийский – 6%; подешевели нефть, медь, золото, никель; в общей сложности инвесторы потеряли 232 млрд. \$.
18.05.2006	<p>18.05.06. На заседании Правительства РФ обсуждалась реализация Закона об особых экономических зонах.</p> <p>18.05.06. В Страсбурге Россия приняла полномочия председателя Совета Европы.</p>
19.05.2006	19.05.06. В Лондоне представители России, Китая, США, Германии, Великобритании и Франции обсудили варианты решения иранской ядерной проблемы.
22.05.2006	22.05.06. Рекордное падение индекса РТС – на 91,6 пункта; за прошлую неделю индекс упал с 1700 до 1500 пунктов; российский фондовый рынок потерял 120 млрд. \$

Период конца апреля – начала мая 2006 г. характеризовался общим падением \$ при растущем рынке акций. В этих условиях рациональное поведение инвесторов заключалось в покупке акций на РТС. Однако несколько большая активность наблюдалась на ММВБ, что *противоречит* рассматриваемой модели.

То же самое можно сказать и двух следующих датах – 12 и 15 мая 2006 г.: при падающем рынке и снижающемся \$ торги должны были бы переместиться на ММВБ, а они были более активными на РТС.

С другой стороны, период 17-19 мая 2006 г. укладывается в рассматриваемую схему – активность должна переместиться и действительно переместилась на ММВБ.

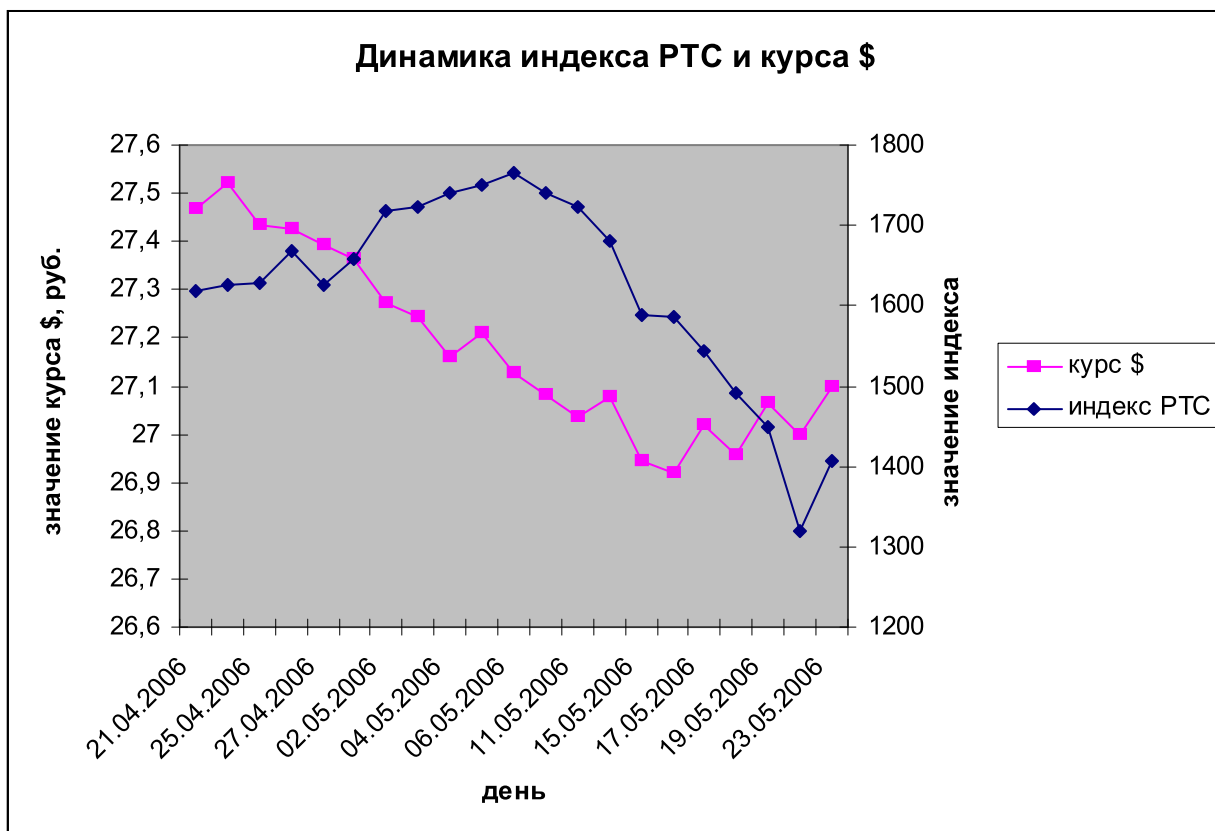


рис. 9

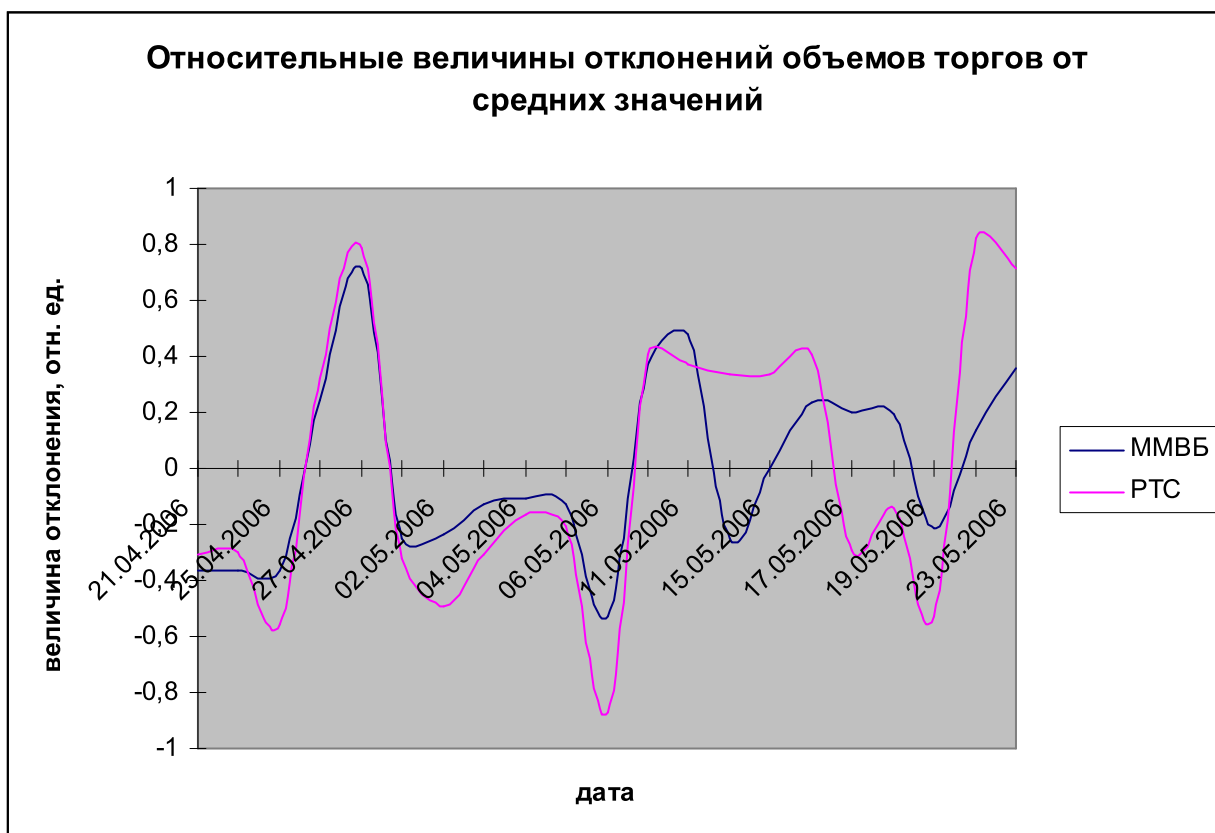


рис. 10

22 мая 2006 г. при общей тенденции на повышение курса \$ при снижении рынка (это был последний день кризиса) торги на РТС должны быть более активными, что наблюдалась в действительности.

Таким образом, анализ активности торгов в период кризиса показал возможность отклонения от принятой простой расчетной схемы. Возможно, на это повлияли неординарные внешние события в мае 2006 г. (таблица 4).

Динамика параметров торговой активности на обеих биржах графически представлена на рис.10. Обращает на себя внимание следующие особенности изменения этих параметров:

- *при вхождении в кризис (спад индекса РТС начался 6 мая 2006 г.) обнаруживается почти полное подобие кривых, характеризующих изменение индексов на обеих биржах;*
- после этого согласованность изменения параметров утрачивается, и они начинают изменяться асинхронно;
- однако в последнем случае можно отметить, что обе кривые могут быть почти подобными, если кривую для активности РТС сдвинуть вправо на 3-4 торговых дня; иначе говоря – *торги на ММВБ как бы запаздывали по отношению к торгам на РТС.*

Установлено, что указанные свойства проявляются и при других случаях масштабной коррекции на фондовом рынке.

Период 22 мая – 20 июня 2006 г.

Этот период соответствует второй фазе масштабного кризиса на мировом фондовом рынке.

На диаграмме торговой активности (рис.11) в рассматриваемом периоде – 10 интересных точек. Среди них наиболее интересны 5, соответствующие 6 и 13 июня 2006 г. (смещение активности на РТС), а также 7,8 и 14 июня 2006 г. (табл.5), когда торговая активность переместилась на ММВБ.

На рис. 12. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 13. представлена динамика параметров $\delta_{РТС}$ и $\delta_{ММВБ}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

В период с 22 мая по 5 июня рынок рос, \$ стабилизировался. Реализовалась ситуация безразличия, когда повышение активности могло произойти на любой из бирж; в действительности торги были более активными на РТС.

Однако после 6 июня ситуация изменилась – рынок начал падать, а \$ расти. В этих условиях естественно, что активность торгов начала

перемещаться на ММВБ. Это продолжалось до 13 июня – дня максимального «провала» рынка акций.

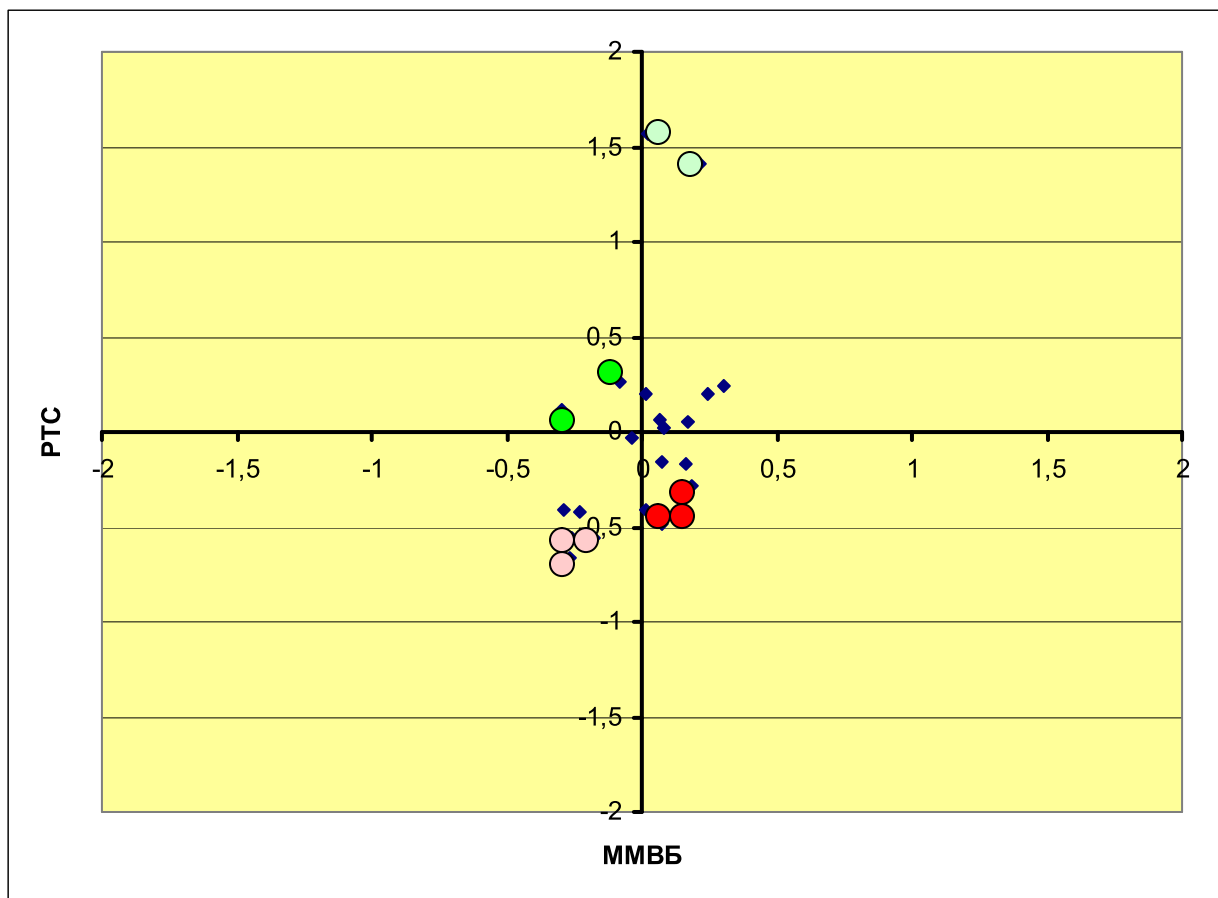


рис. 11

Таблица 5

Дата	События
22.05.2006	22.05.06. Рекордное падение индекса РТС – на 91,6 пункта; за прошлую неделю индекс упал с 1700 до 1500 пунктов; российский фондовый рынок потерял 120 млрд. \$.
23.05.2006	
6.06.2006	5.06.06. В Амстердаме открылся всемирный газовый конгресс.
7.06.2006	
8.06.2006	8.06.06. Правительство России обсудило планы социально-экономического развития России на 2007-2009 гг.
9.06.2006	9.06.06. В С. – Петербурге началась встреча министров финансов стран G8.
13.06.2006	13.06.06. Открытие X Петербургского экономического форума.
14.06.2006	14.06.06. В. Путин прибыл в Шанхай на встречу глав стран-участниц ШОС; на встречу в качестве гостя был приглашен президент Ирана.
19.06.2006	
20.06.2006	20.06.06. Совет Безопасности с участием В. Путина обсудил демографическую проблему и угрозу технологического отставания России.

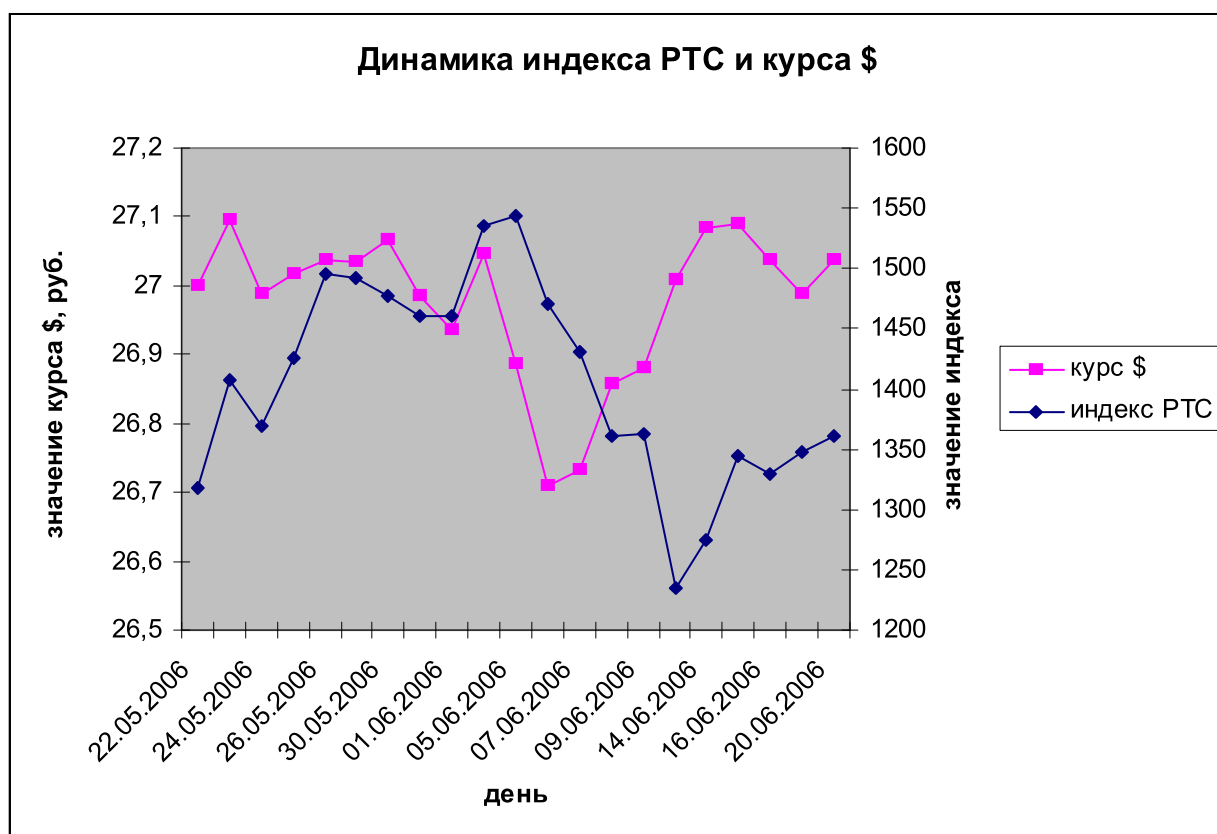


рис. 12

С 14 июня рынок акций начал расти на фоне роста \$. Такая ситуация более благоприятствовала инвесторам на ММВБ, которые при покупке акций получали дополнительный выигрыш, избавляясь от дешевого рубля. При этом 16 июня незначительные синхронные падения рынка и курса \$ не вызвали перетока активности на РТС, а только изменили характер проводимых на ММВБ операций – покупки сменились продажами.

Таким образом, во второй фазе весенне-летнего кризиса 2006 г. рассматриваемая расчетная схема (модель) активности биржевых торгов полностью соответствовала действительности.

Обращает на себя внимание следующее: *активность торгов акциями смещается в сторону РТС в дни, когда происходят важные экономические события, интересные для иностранных инвесторов и имеющие стратегический характер для развития российского фондового рынка.*

Можно также заметить, что *на рынке РТС оперирует, по крайней мере, один решительный инвестор, который может оказать существенное влияние на ход торгов.* В период весенне-летней коррекции он проявил себя во время наибольшего спада рынка 22 мая 2006 г.

Динамика параметров торговой активности на обеих биржах графически представлена на рис. 13. Здесь также наблюдается практическое синхронное вхождение в кризис на обеих российских биржах.

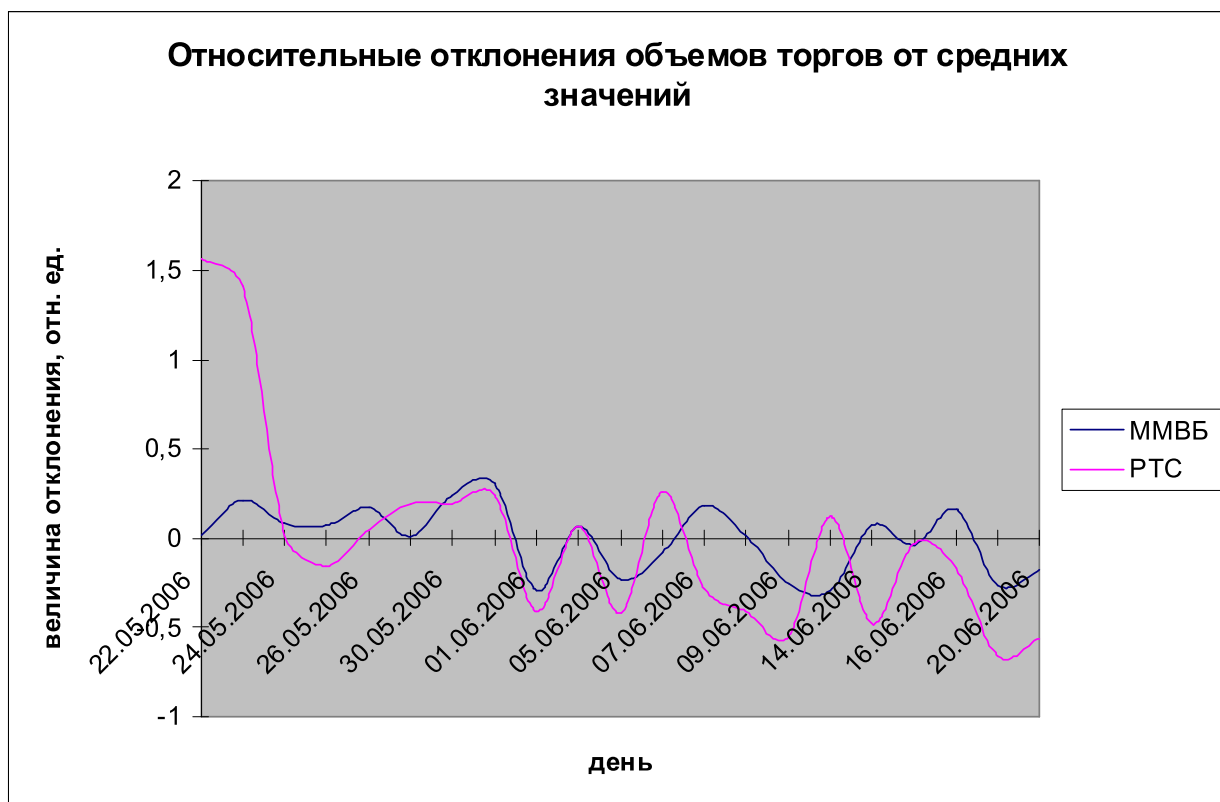


рис. 13

Для большей наглядности это показано на рис. 14 в увеличенном масштабе: до 6 июня графики изменения параметров торговой активности на РТС и ММВБ практически подобны, а после этого наблюдается опережающее изменение параметров на РТС. Однако в данном случае отставание ММВБ сократилось до 1-2 торговых дней.

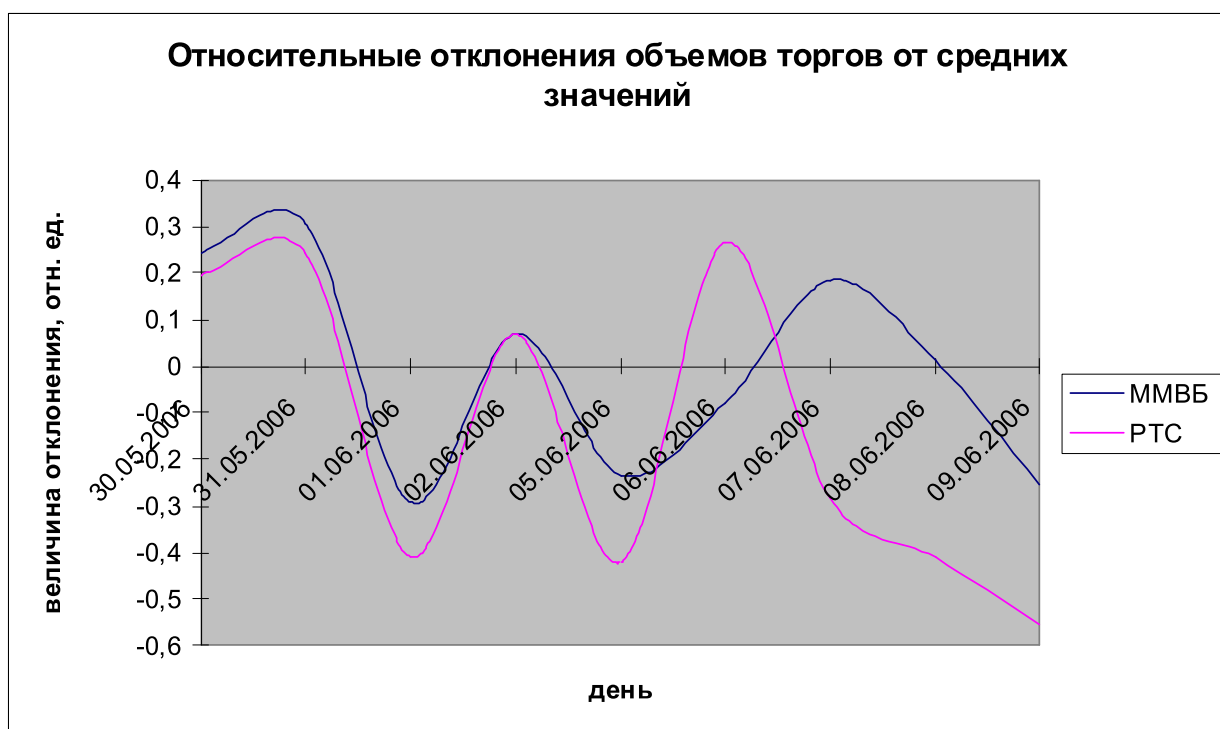


рис. 14

Период 22 августа – 19 сентября 2006 г.

На диаграмме торговой активности (рис.15) в рассматриваемом периоде – 9 интересных точек. Среди них наиболее интересны 4, соответствующие 28 августа, 6, 7 и 13 сентября 2006 г. (табл.6), когда торговая активность переместилась на ММВБ.

На рис. 16. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 17. представлена динамика параметров $\delta_{РТС}$ и $\delta_{ММВБ}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

В рассматриваемый период ситуация с динамикой рынка и курсом \$ в целом способствовала перемещению активности торгов на ММВБ.

Исключениями были 12 сентября (перед этой датой наблюдались падение рынка и рост курса \$) и 18 сентября (рост рынка и небольшое падение курса \$), что привело к некоторому смещению торгов на РТС (возможно, в последнем случае смещению активности на РТС способствовала информация о начале торгов РТС собственными акциями).

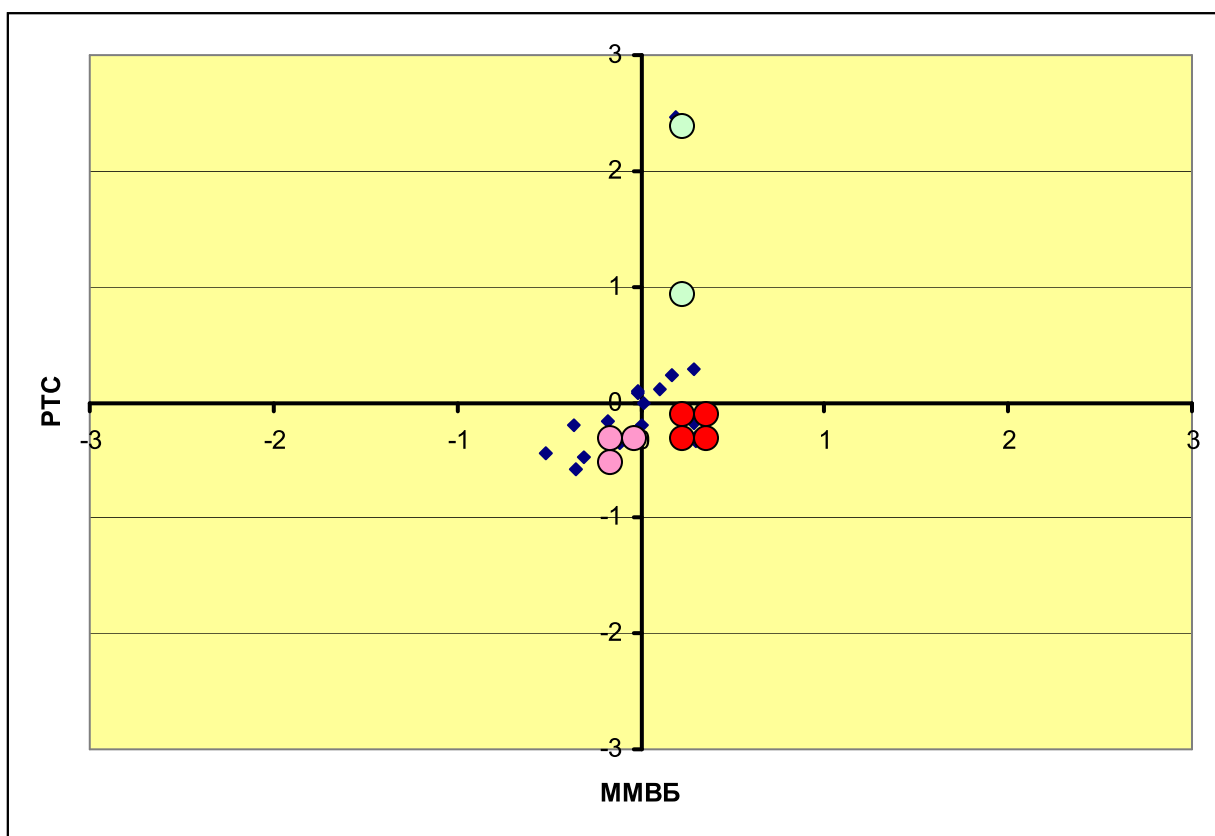


рис. 15

В динамике параметров торговой активности на обеих биржах (рис. 17) опять наблюдается практическое синхронное вхождение в кризис на обеих российских биржах (в увеличенном масштабе это показано на рис. 18).

Таблица 6

Дата	События
29.08.2006	
30.8.2006	30.08.06. Совет директоров РАО "ЕЭС России" на заседании рассмотрел вопросы реорганизации холдинга; на повестку дня заседания вынесены вопросы о подготовке проведения эмиссии дополнительных акций с целью привлечения инвестиций ОАО "ОГК-3", ОАО "ОГК-4" и ОАО "ТГК-9".
31.8.2006	<p>31.08.06. Правительство обсудило итоги исполнения федерального бюджета и вопрос о создании технопарков.</p> <p>31.08.06. На американский штат Флорида обрушился тропический шторм «Эрнесто».</p> <p>31.08.06. Истек срок, в течение которого Иран, в соответствии с резолюцией Совета безопасности ООН, должен был прекратить все работы по обогащению урана на своей территории.</p> <p>31.08.06. М. Фрадков подписал новые правила оптовой и розничной торговли электроэнергией.</p>
1.09.2006	1.09.06. Вес Газпрома в индексе Morgan Stenly Capital (MSCI) увеличился с 2,6% до 5%
6.09.2006	<p>6.09.06. Подписано соглашение между Газпромом и Туркменией о ценах поставки туркменского газа в Россию.</p> <p>6.09.06. В рамках визита президента РФ в ЮАР состоялся форум деловых кругов 2-х стран, на котором «Ренова» подписала соглашение с южноафриканскими компаниями о строительстве заводов ферросплавов и поставках электроэнергии на марганцевый рудник Калахари. Общий объем инвестиций в проект составит \$300–400 млн. сроком от 3-5 лет. Российская алмазодобывающая компания «АЛРОСА» и южноафриканский алмазный концерн De Beers подписали меморандум о сотрудничестве.</p> <p>6.09.06. Правительственный совет по конкурентоспособности и предпринимательству, на котором обсуждался доклад МЭРТА о государственном регулировании экономикой.</p>
7.09.2006	7.06.06. Встреча в Берлине представителей 6 ведущих стран (Россия, США, Великобритания, Франция, Германия) по ядерной проблеме Ирана.
8.09.2006	
12.09.2006	<p>11.09.06. Заседание ОПЕК в Вене; добычу нефти решено оставить на прежнем уровне - 28 млн. барр./сутки.</p> <p>12.09.06. «Мосэнерго» намерена разместить до 25% акций на Лондонской фондовой бирже.</p> <p>12.09.06. Неудачей завершилось совещание у премьер-министра Михаила Фрадкова, посвященное переговорам с нефтяными компаниями по ограничению роста цен на</p>

Дата	События
	<p>бензин.</p> <p>12.09.06. Доклад МВФ: опасность замедления темпов развития мировой экономики в настоящее время увеличилась.</p>
13.09.2006	<p>13.09.06. Выступление в Госдуме Г. Грефа по перспективам вступления России в ВТО.</p> <p>13.09.06. Заседание президиума совета по национальным проектам; приоритетный вопрос – жилье.</p> <p>13.09.06. Совершено покушение на 1-го зам. председателя ЦБ РФ Андрея Козлова.</p> <p>13.09.06. Генпрокуратура добилась отстранения от должностей 19 высокопоставленных чиновников, имеющих отношение к уголовным делам «3-х китов» по контрабанде; один из чиновников – руководитель федерального агентства по управлению особыми экономическими зонами Юрий Жданов; в списке – высокопоставленные сотрудники ФСБ.</p>
18.09.2006	<p>17.09.06. В. Путин в Сочи принял парламентариев G8; речь шла об энергетической безопасности.</p> <p>18.09.06. Встреча в Сочи В. Путина с премьер-министром Венгрии Ференцем Дюрчанем; речь шла о снабжении энергией и продовольствием.</p> <p>18.09.06. РТС начала торговлю собственными акциями; на продажу выставлены 10% (80 тыс.) акций ОАО «РТС», которые планируется продавать в течение недели по 2% в день.</p> <p>18.09.06. МПР решило отменить свой приказ о результатах экологической экспертизы «Сахалин-2», что может затруднить реализацию проекта в целом.</p>

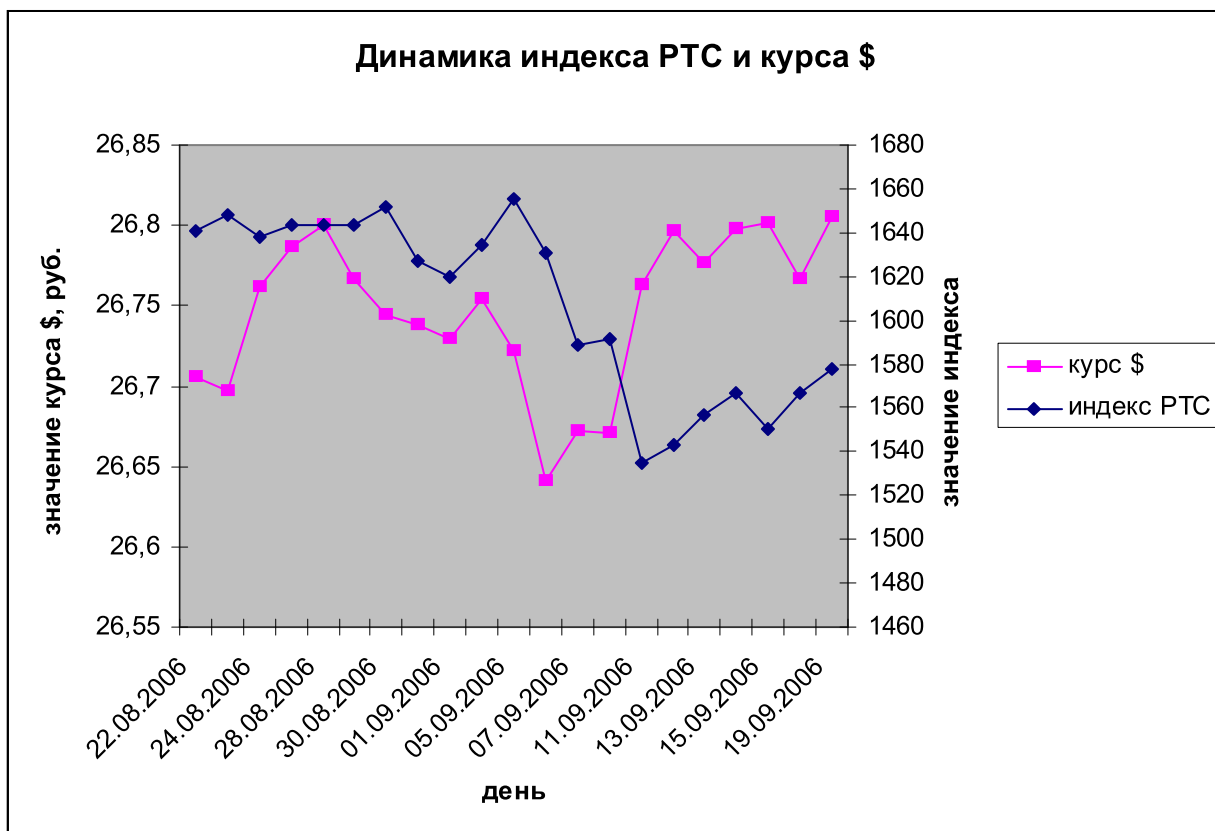


рис. 16

Кроме этого, *опять наблюдается проявление решительных действий брокера (брокеров) на РТС непосредственно перед началом коррекции и в момент начала подъема рынка.* Возможно, что в конце августа повышение активности на РТС было обусловлено информацией об изменении правил оптовой и розничной торговли электроэнергией и реорганизацией холдинга РАО «ЕЭС России», а также предполагаемым увеличением веса Газпрома в индексе Morgan Stenly Capital (MSCI) увеличился с 2,6% до 5%.

В данном временном периоде особенно наглядно проявляется следующая тенденция – *перенос активности торгов на ММВБ стимулируется появлением информации об изменениях экономики и финансовой системы внутри страны, в то время как позитивные внешнеполитические и экономические новости способствуют усилению торговой активности на РТС.*

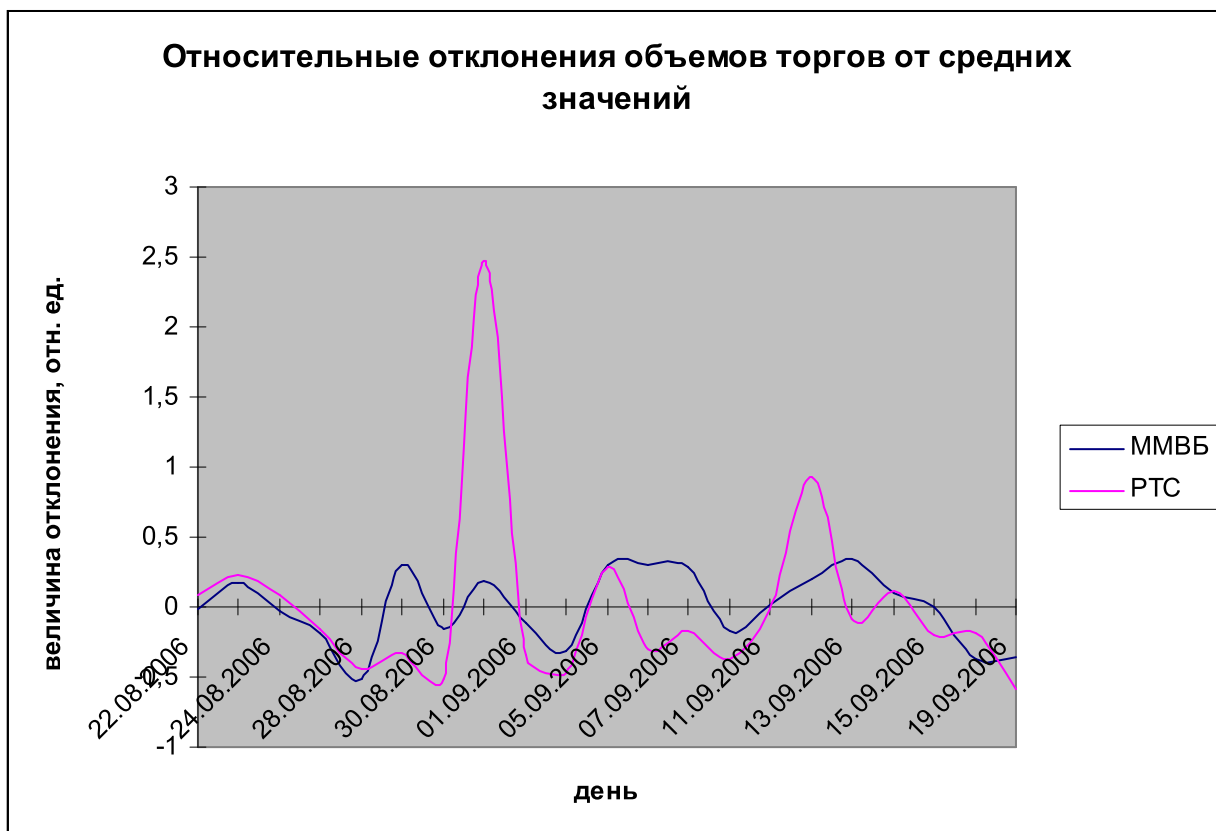


рис. 17



рис. 18

Период 15 декабря 2006 г. – 22 января 2007 г.

На диаграмме торговой активности (рис.19) в рассматриваемом периоде – 9 интересных точек. Среди них наиболее интересны 2, соответствующие 27 декабря 2006 г. и 12 января 2007 г. (табл.7), когда торговая активность переместилась на ММВБ.

На рис. 20. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 21. представлена динамика параметров $\delta_{РТС}$ и $\delta_{ММВБ}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

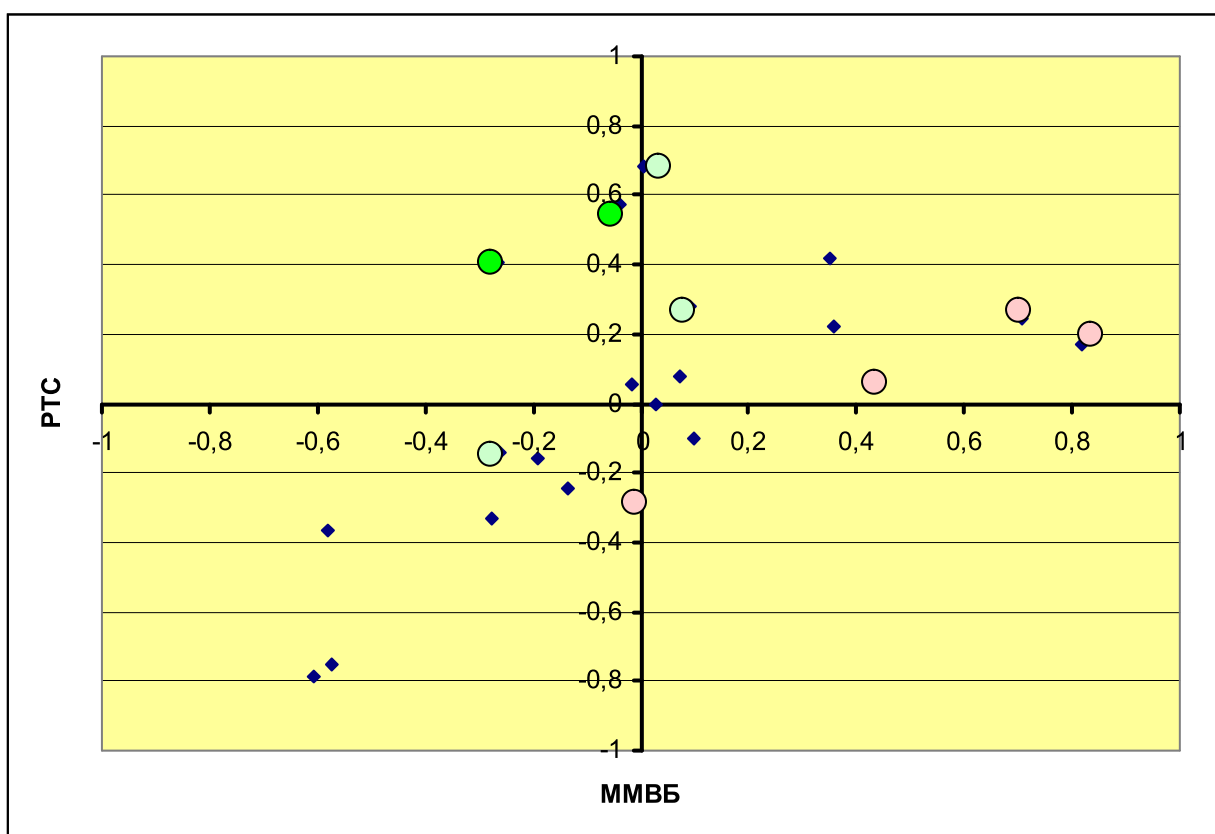


рис. 19

Традиционно в конце года ожидалось повышение курса \$. Поэтому при стабилизации рынка акций в конце 2006 г. и даже его небольшом снижении до 26 декабря, торги были более активными на РТС.

Но после 9 января 2007г. рынок акций начал падать, а \$ продолжал устойчиво расти. Поэтому активность торгов стала постепенно перемещаться на ММВБ. Сменившаяся затем одновременно на отрицательную динамика рынка акций и курса \$ также способствовали сохранению повышенной активности на ММВБ.

Поэтому в табл. чередой зеленых строк, закрашенных в зеленый цвет, сменяется красными строками.

Таблица 7

Дата	События
15.12.2006	<p>15.12.06. Встреча в Москве В. Путина и А. Лукашенко на очередном заседании госсовета союзного государства; похоже, что белорусской стороне не удалось договориться о снижении цен на газ (старая цена - \$49 за м³; планируемая новая цена - \$200 за м³) и пошлин на нефть.</p> <p>15.12.06. Внешнеторговую деятельность в отношении всей продукции военного назначения в России осуществляет только ФГУП "Рособоронэкспорт", сообщили РБК в пресс-службе предприятия. Соответствующий указ подписал президент России В. Путин.</p>
18.12.2006	
27.12.2006	<p>26.12.06. Иран принял решение о максимальном переводе всех государственных сделок на европейскую валюту. В настоящее время предпринимаются меры по привлечению обратимых валют, за исключением американской, к транзакциям и инвестициям в нефтяную отрасль.</p> <p>26.12.06. Россия и Молдавия договорились о поставках российского газа в республику в 2007 г. по цене \$170 за 1 тыс. куб. м, сообщила пресс-служба ОАО "Газпром"; объем поставок российского газа потребителям Молдавии в 2006 г., как ожидается, составит около 2,5 млрд. куб. м.</p>
28.12.2006	28.12.06. В Москве представители России и Молдавии планируют подписание протокола о вступлении России в ВТО.
12.01.2007	
16.01.2007	
17.01.2007	
18.01.2007	18.01.07. Правительство обсудило вопросы создания особых туристических зон.
19.01.2007	19.01.07. Правительство внесло в Госдуму законопроект «О банке развития», по которому председателем наблюдательного совета банка является председатель правительства.

В данном временном периоде также проявляется отмеченная выше тенденция – перенос активности торгов на ММВБ стимулируется появлением информации об изменениях экономики и финансовой системы внутри страны, а позитивные внешние политические и экономические новости способствуют усилению торговой активности на РТС.

В динамике параметров торговой активности на обеих биржах (рис. 21) снова наблюдается практическое синхронное вхождение в кризис на РТС и ММВБ. При этом также наблюдается некое подобие кривых на выходе из коррекции.

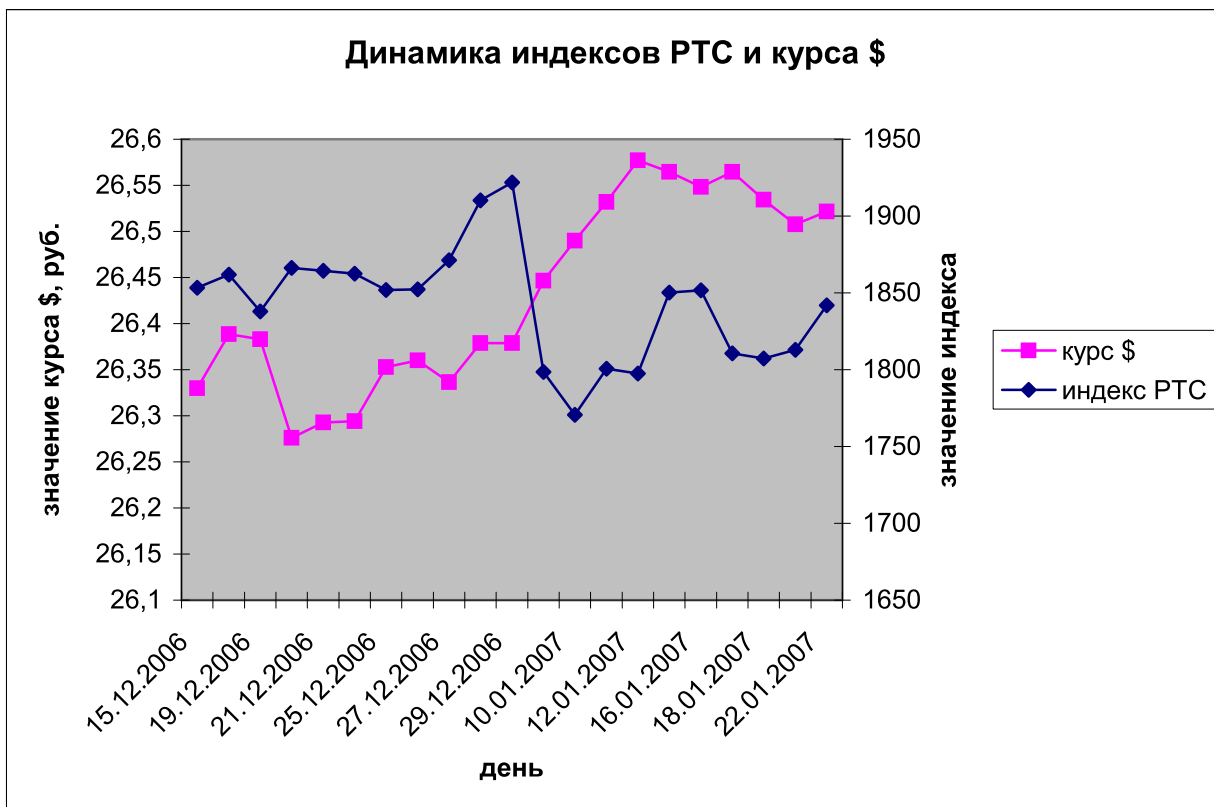


рис. 20

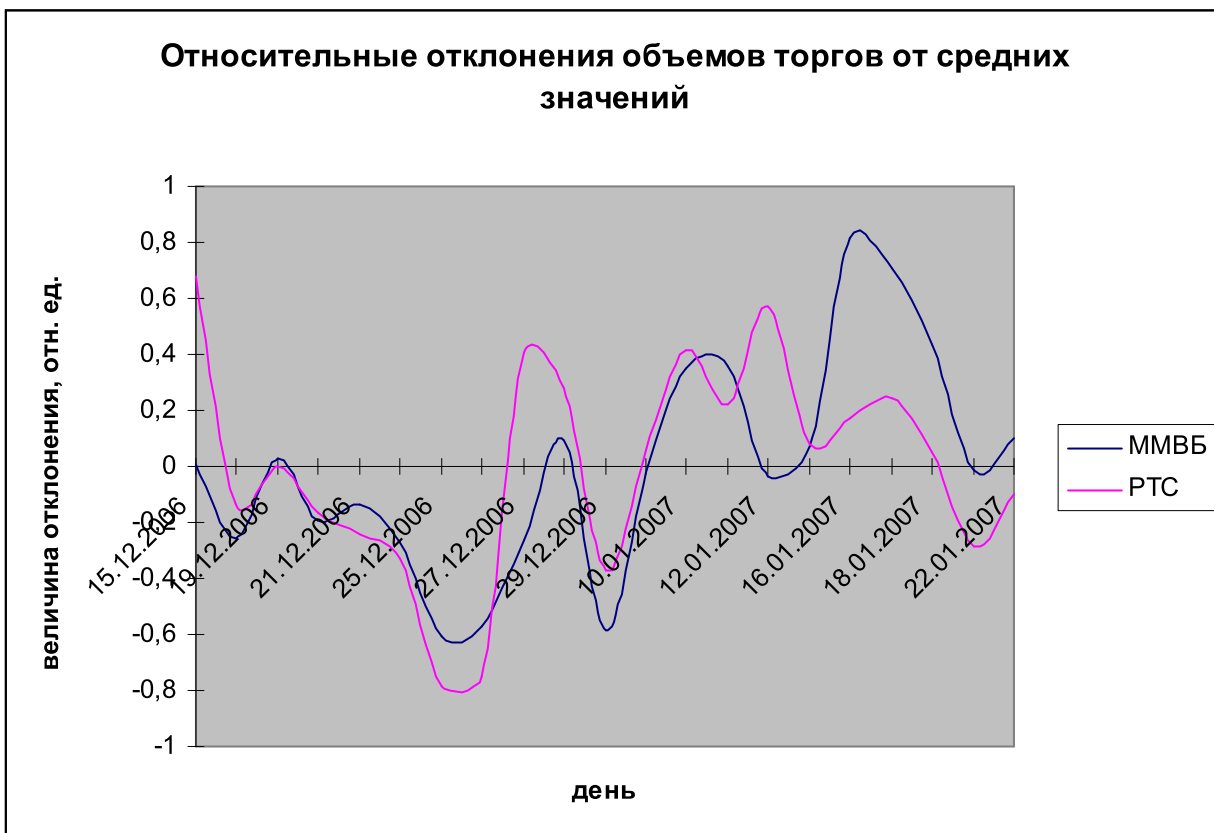


рис. 21

Период 9 февраля 2007 г. – 13 марта 2007 г.

На диаграмме торговой активности (рис.22) в рассматриваемом периоде – 8 интересных точек. Среди них наиболее интересна 2, соответствующие 12 и 26 февраля 2006 г. (табл.7), когда торговая активность переместилась на РТС.

На рис. 23. изображена динамика фондового рынка (по индексу РТС) и динамика курса \$.

На рис. 24. представлена динамика параметров $\delta_{РТС}$ и $\delta_{ММВБ}$ активности торгов внутри рассматриваемого временного интервала.

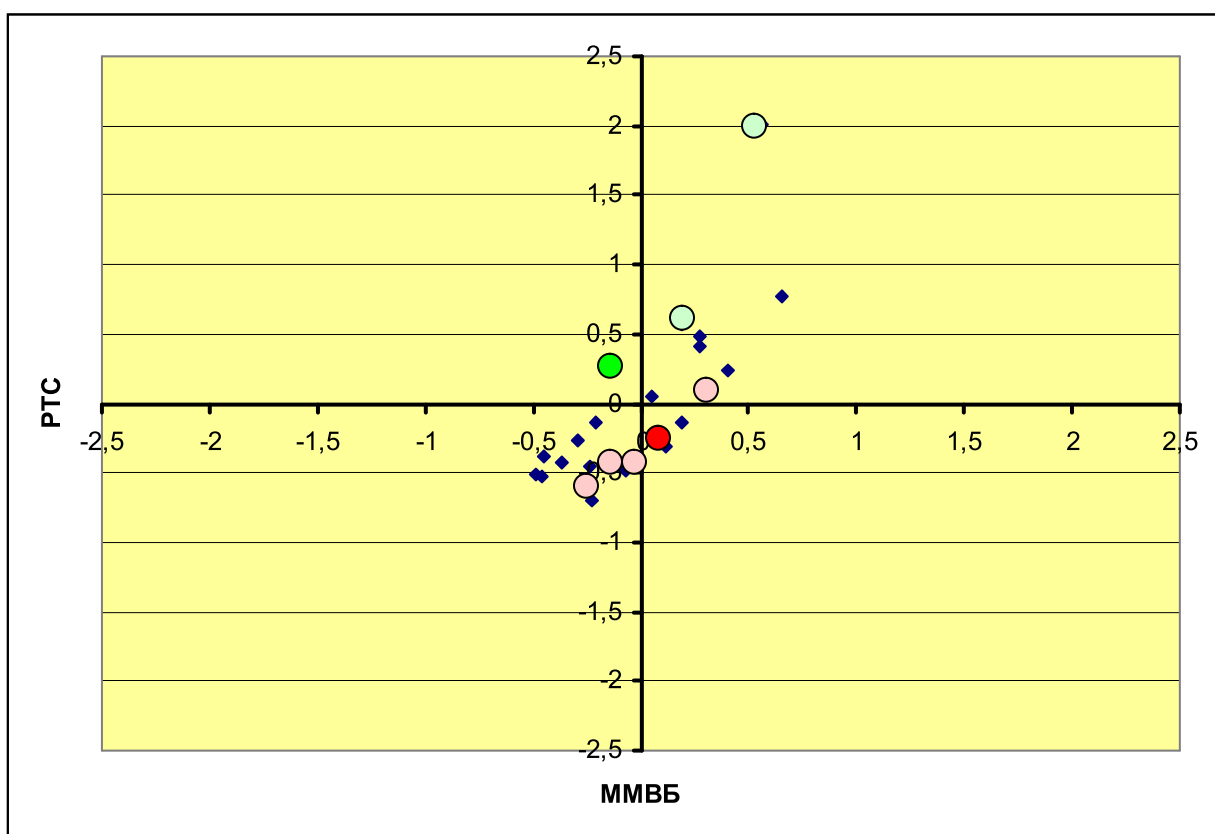


рис. 22

Таблица 8

Дата	События
9.02.2006	8.02.06. Правительство обсудило изменения в законе об участии иностранцев в акционировании стратегических предприятий.
12.02.2006	11.02.06. В. Путин посетил Саудовскую Аравию, Катар, Иорданию; подписано межправительственное соглашение о воздушном сообщении между Россией и Саудовской Аравией, конвенция об избежании двойного налогообложения доходов и капитала, меморандум о взаимопонимании и сотрудничестве между Внешэкономбанком, Росэксимбанком и Саудовским фондом развития. 11.02.06. Первые в истории альтернативные президентские выборы в Туркмении; президентом Туркмении избран Курбанкули Бердымухаммедов, который набрал

Дата	События
	<p>89,23% голосов; оппозиция заявила, что не признает результаты выборов. По ее данным, в действительности на избирательные участки пришло не более 25% граждан.</p> <p>12.02.06. Представители ОПЕК заявили, что нынешняя стоимость нефти их вполне устраивает и дальнейшее сокращение поставок в их планы не входит.</p>
26.02.2006	26.02.06. В Лондоне представители МИД 6 стран вырабатывают проект новой резолюции ООН по Ирану.
27.02.2006	<p>27.02.06. США запросили у своих союзников по НАТО Болгарии и Турции воздушные коридоры и базы для бомбардировщиков. Но, по словам источника в Минобороны России, даже эти базы США не нужны. Удары по Ирану, если они состоятся, нанесут корабельная авиация США, корабельные крылатые ракеты и бомбардировщики с базы Диего-Гарсия в Индийском океане.</p> <p>27.02.06. ФСФР представила на регистрацию в Минюст изменения в положение о составе и структуре активов ПИФов, благодаря которым российские управляющие компании смогут приобретать ценные бумаги на иностранных биржах.</p> <p>27.02.06. Начало кризиса на фондовых рынках</p>
28.02.2006	
2.03.2006	<p>1.03.06. В США рассматривается законопроект о контроле за иностранными инвестициями в стратегические отрасли.</p> <p>2.03.06. За 3 дня капитализация российского фондового рынка упала почти на \$99 млрд.</p>
6.03.2006	<p>6.03.06. В Вене на сессии МАГАТЭ рассмотрен доклад об инспекциях в Иране.</p> <p>6.03.06. В Совете Безопасности ООН началось официальное обсуждение новой иранской резолюции. Этот документ должен ужесточить международные санкции, введенные в отношении Тегерана за его отказ прекратить работы по обогащению урана.</p>
7.03.2006	

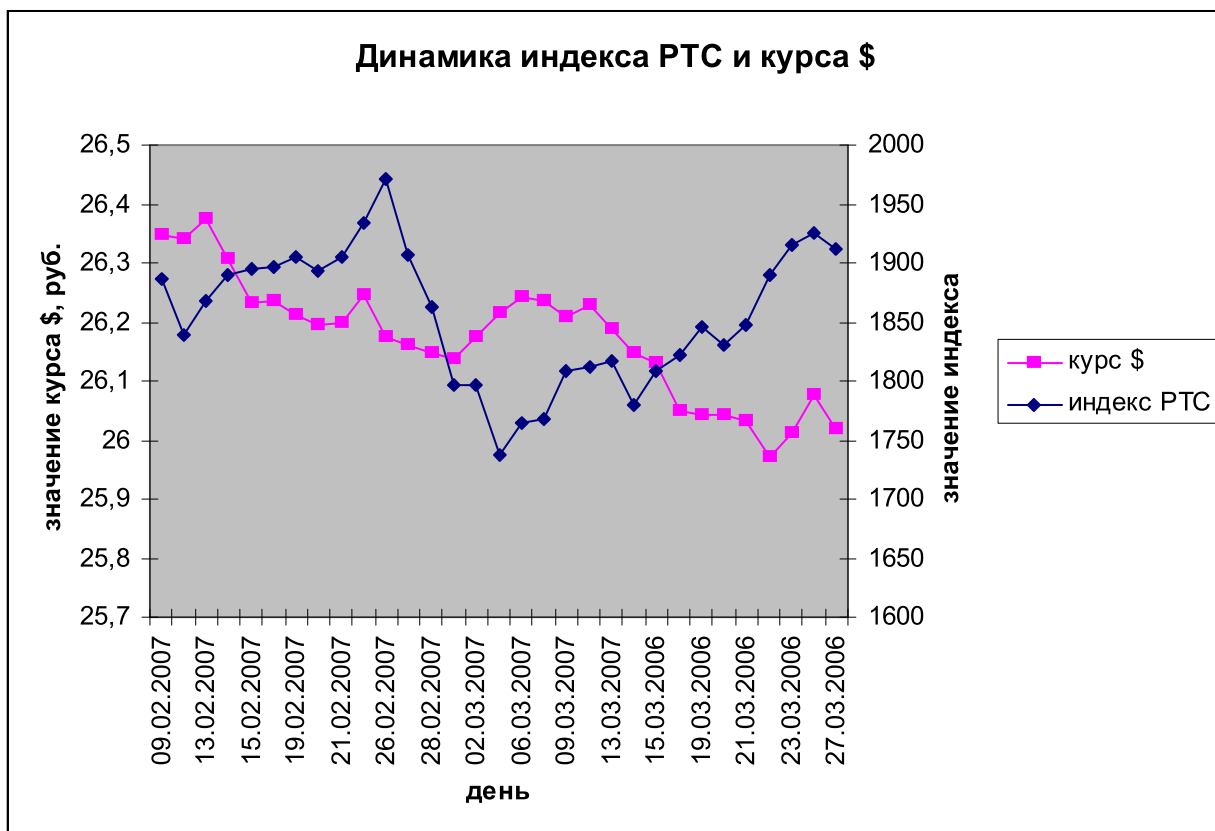


рис. 23

9, 12 февраля 2006 г.: рынок акций падает на фоне стабильного \$ – происходит смещение торгов на ММВБ.

26 февраля 2006 г.: рынок растет при снижающемся курсе \$ – рациональное поведение инвесторов состоит в покупке акций на РТС. Происходит смещение торгов на РТС.

27,28 февраля 2006 г. – начало кризиса на мировых фондовых рынках: рынок падает при снижающемся курсе \$ – рациональное поведение инвесторов состоит в продаже акций на ММВБ. Должно было произойти смещение торгов на ММВБ. Но в реальности наблюдалось резкий рост активности на РТС, где некий инвестор решительно избавился от акций.

2 марта 2006 г. – рынок продолжил падение, а курс \$ начал расти (рубль стал дешевле). – рациональное поведение инвесторов состояло в продаже акций на РТС. Но в реальности наблюдалось больший рост активности на ММВБ.

6,7 марта 2006 г. – рынок растет при практическом неизменном курсе \$; должен наблюдаться примерно одинаковый уровень активности на обеих биржах, но в реальности более активными были торги на ММВБ.

В динамике параметров торговой активности на обеих биржах (рис. 24) снова наблюдается практическое синхронное вхождение в кризис на РТС и

ММВБ. При этом также наблюдается некое подобие кривых на выходе из коррекции с опережением на 2-3 дня на РТС.

Опять наблюдается аномальное проявление активности на РТС во время кризиса (28 февраля 2006 г.): опять видны результаты деятельности на РТС решительного инвестора.



рис. 24

5. Основные выводы

1. Для понимания перемещений активности торгов на классическом рынке акций между ведущими российскими биржами (РТС и ММВБ) целесообразно рассматривать трехфакторную расчетную схему (феноменологическую модель), учитывающую направленность движения рынка, курса \$ и событийный ряд. Эта схема в большинстве случаев позволяет сделать правильные выводы о характере перетока торговой активности на российском классическом рынке акций.
2. Анализ динамики параметров активности торгов показывает, что *за несколько дней до начала масштабной коррекции на российском рынке акций динамика этих параметров становится практически одинаковой на обеих биржах.*
3. В динамике параметров торговой активности на обеих биржах также наблюдается подобие кривых на выходе из коррекции с опережением на РТС на нескольких дней.
4. Перенос активности торгов на ММВБ стимулируется появлением информации об изменениях экономики и финансовой системы внутри страны, а позитивные внешние политические и экономические новости стратегического характера способствуют усилению торговой активности на РТС.
5. Для минимизации отрицательных последствий кризисных явлений на мировых фондовых рынках, в России целесообразно иметь, по крайней мере, две торговые площадки, на которых осуществляется торговля акциями за иностранную валюту и за рубли.