

Заведующий кафедрой денег и ценных бумаг
СПбГУЭФ, д. э. н., проф. Селищев А.С.

Поведение российского рынка ценных бумаг в эпоху глобализации

Современному рынку ценных бумаг не исполнилось и двух десятков лет. За этот период времени он успел испытать самые мощные потрясения финансового кризиса 1998 г. и эйфорию подъема второй половины 2005 – начала 2006 г. В 1989-1990 гг. Россия потрясла весь мир обилием бирж. В то время их количество (**686**) превысило количество всех бирж в остальных странах мира. Кризис 1998 г. навел относительный порядок в биржевой вакханалии и к настоящему времени, независимо от количества формально выданных Банком России, ФСФР, Комиссией по товарным биржам лицензий или разрешений, реально в той или иной форме функционирует не более **14 бирж**.¹

Среди них особое место занимают лишь две биржи: **Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)**, оборот которой к 2005 г. вырос до 16 трлн. руб. (555,4 млрд. долларов). Среднедневной оборот достиг 64 млрд. руб., что ставит ММВБ в один ряд с крупнейшими биржевыми площадками мира.²

На ММВБ сконцентрировано *более 80% биржевого оборота российских акций*. Биржа практически стала *монополистом в размещении корпоративных облигаций*. Вместе с тем в рамках группы ММВБ по-прежнему около половины общего рынка торгов приносит валютный рынок. Однако фактически этот мощный элемент финансовой инфраструктуры находится под контролем Банка России, что в корне расходится с мировыми традициями организации биржевой торговли ценными бумагами.

Другая крупнейшая биржа **«Российская торговая система» (РТС)**, которая, в отличие от ММВБ принадлежит профессиональному сообществу, и торговля здесь организована по образцу американской торговой системы NASDAQ. Отличительной особенностью торговли на РТС является крупнолотовый характер торговли в долларовом исчислении. Эта особенность торговли делает ее результат, выражаемый индексом РТС, *главным фондовым ориентиром для западных портфельных инвесторов*, чьи интересы РТС вполне удовлетворяют. Вместе с тем проблемой РТС является падение доли оборотов на ней.³

7 февраля 2006 г. ММВБ приступила к проведению расчетов по акциям на внебиржевом рынке в долларах США и евро. Таким образом, ММВБ пы-

¹ Лансков П.М. Механизм регулирования финансового рынка и его инфраструктуры. М. 2005. С. 157.

² Потемкин А. От количества – к качеству //Биржевое обозрение. 2005. № 6 (20). С.4.

³ См.: Лансков П.М. Цит. Соч. С. 133.

тается отвоевать часть расчетов в валюте у монополиста в этом секторе - фондовой бирже РТС.⁴ Как бы там ни было, в среде профессионалов российского рынка ценных бумаг все чаще высказывается мнение, согласно которому в обозримом будущем в результате слияний и поглощений на рынке ценных бумаг России останется одна биржа – ММВБ.

Вместе с тем **индекс РТС** до сих пор остается ведущим индикатором деловой активности за рубежом, так и в России. Однако этот индекс больше предназначен «для внешнего потребления», так как состоит в основном из показателей акций предприятий топливно-энергетического и сырьевого секторов. Эта особенность индекса РТС привела к его поистине удивительным метаморфозам за последние 12 месяцев.

24 мая 2005 г. началось ралли индекса РТС, который за один день поднялся на 3,63%, вплотную приблизившись к отметке **670 пунктов**. В связи с этим российские брокеры отметили заметный спрос с Запада, но долгосрочных тенденций на повышение рынка они не прогнозировали.⁵ Однако действительность перечеркнула все самые смелые прогнозы.

23 июня 2005 г. индекс РТС преодолел уровень в **700 пунктов**. В то время аналитики пессимистично посчитали, что оптимизма инвесторов может хватить только на несколько недель.⁶

2 августа 2005 г. индекс РТС достиг высоты **791,07 пунктов** и превысил рекордное достижение от 12 апреля 2004 г. (785,52 пункта). Это событие повысило оптимизм российских аналитиков, некоторые из них осмелились предположить, что к концу 2005 г. индекс РТС достигнет и 1000 пунктов.⁷

5 августа 2005 г. индекс РТС преодолел **800 пунктов**.⁸ Старый прогноз – 750-850 пунктов на конец 2005 г. российские аналитики повысили до 900-950 пунктов.⁹

2 сентября 2005 г. индекс РТС превзошел **900 пунктов**.¹⁰ Большинство аналитиков не уставали при этом предупреждать о коррекции, но все признавали, что она не будет глубокой. А самые смелые игроки заговорили о рубеже в 1200 пунктов к концу года.

⁴ Тягай С. ММВБ взялась за валютную монополию РТС //Коммерсант. 8 февраля 2006. С. 14.

⁵ Тягай С. Российский рынок взлетел на западных деньгах //Коммерсант. 25 мая 2005. С. 15.

⁶ Буянова О., Ладыгин Д. Индекс РТС разменял восьмую сотню //Коммерсант. 24 июня 2005. С. 9.

⁷ Козицын С. А теперь без остановок. После вчерашнего рекорда брокеры поверили, что индекс РТС будет расти до Нового года //Ведомости. 2 августа 2005. Б-1.

⁸ Тягай С. Перевыполнение планки. Индекс РТС перешагнул отметку 800 пунктов //Коммерсант. 6 августа 2005. С. 1.

⁹ Мязина Е., Рожков А. Российский рынок по-прежнему недооценен. Инвесторы ждут новых рекордов //Ведомости. 8 августа 2005. Б-1.

¹⁰ Козицын С. РТС растет на азиатские деньги. До конца года индекс может составить 1200 пунктов //Ведомости. 5 сентября. 2005. Б-5.

30 сентября 2005 г. индекс РТС преодолел **1000 пунктов**¹¹. Таким образом, за период в 10 лет (индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г.) он вырос в 10 раз. Примечательно, что индексы развитых стран проходили путь от 100 до 1000 пунктов заметно медленнее. Так, появившийся в 1980 г. индекс NASDAQ Composite увеличился на порядок за 15 лет и 4 месяца. Индекс S&P 500 вырос в 10 раз за 16 лет и 4 месяца. А у старейшего фондового индекса Dow Jones Average этот путь занял 58 лет.¹²

14 декабря 2005 г. индекс РТС преодолел отметку в **1100 пунктов**.¹³

11 января 2006 г. индекс превысил **1200 пунктов**¹⁴

20 января 2006 г. индекс РТС превысил **1300 пунктов**¹⁵. Таким образом, за неполные две недели российский фондовый рынок «выполнил план» на весь 2006 г.

17 февраля 2006 г. индекс РТС превысил **1400 пунктов**.¹⁶ Тем самым с начала 2006 года российские индексы выросли на $\frac{1}{4}$, и аналитики уже советуют клиентам сокращать долю акций в портфелях, ожидая заметного падения котировок весной.

26 февраля 2006 г. индекс РТС переступил рубеж в **1500 пунктов**. Таким образом, за 2005 г индекс потяжелел на 83%, а за 2 месяца 2006 г. – еще на $\frac{1}{3}$. Еще 2-3 месяца, по мнению аналитиков, рынок будет чувствовать себя хорошо, пока ФРС не повысит учетную ставку до 5%. По мнению аналитиков из Альфа-банка в то время, на конец 2006 г. индекс РТС должен составить примерно 1400 пунктов.¹⁷

18 апреля 2006 г. индекс РТС превзошел **1600 пунктов**.¹⁸ Тон в этом процессе задали иностранцы. Они взвинтили мировые цены на сырье и утопили в деньгах российский фондовый рынок.

2 мая 2006 г. индекс РТС превысил уровень в **1700 пунктов**¹⁹, тем самым, с начала года его рост превысил 50%. В связи с этим аналитики «Уралсиба» повысили свой прогноз по индексу РТС на конец 2006 г. до 2100 пунктов. Впрочем, остальные инвестбанки предпочли не торопиться с вывердами.

С 6 по 12 мая 2006 г. началась мощная коррекция: индекс РТС потерял 4,7%, снизившись с 1765,35 пункта до 1681,07 пункта. Продавать акции

¹¹ Байбаков А. Индекс РТС закрылся четырехзначно //Коммерсант. 1 октября 2005. С. 5.

¹² Коммерсант. 29 сентября 2005. С. 1.

¹³ Мязина Е., Козицын С. Индекс РТС добился справедливости. Брокеры боятся глубокой коррекции //Ведомости. 15 декабря 2005. Б-1.

¹⁴ Ширкеева Е. 1200 позади //Ведомости. 12 января. 2006. Б-4.

¹⁵ Кочева О. Годовой план за две недели. Индекс РТС превысил отметку 1300 //Коммерсант. 21 января. 2006. С.1.

¹⁶ Кочева О. Фондовый индекс перегрелся от холода. Аналитики ожидают падения акций уже весной //Коммерсант. 18 февраля 2006. С. 5.

¹⁷ Панов А., Мязина Е., Оверченко М. Никто не хотел продавать. Индекс РТС превысил 1500 пунктов //Ведомости. 27 февраля 2006. А-1.

¹⁸ Рожков А. А теперь – 1600. Индексу РТС покорился очередной максимум //Ведомости. 19 апреля 2006. Б-5.

¹⁹ Панов А., Оверченко М. Майский пунктик. Рынок растет, несмотря на праздники //Ведомости. 3 мая 2006. Б-1.

начали нерезиденты, потом к продажам подключились и отечественные игроки. 14 мая 2006 г. индекс опустился уже до 1589,46 пунктов. Тем самым, от пика, достигнутого 10 мая (1795 пунктов), индекс РТС потерял уже 12%. По всему миру прокатилась волна распродаж: брокеры избавлялись от золота, нефти, акций компаний развивающихся рынков. Для начала паники инвесторам оказалось достаточно трех угроз: ускорения инфляции, роста процентных ставок и сокращения спроса на нефть. 18 мая индекс РТС опустился ниже 1500 пунктов, потеряв меньше, чем за 2 недели почти 20%. Над российским фондовым рынком сгустились тучи. Неделя с 15 по 20 мая оказалась наихудшей за всю историю российского фондового рынка. Чтобы опустить РТС с 1540 до 1480 пунктов, игрокам понадобился всего час.²⁰ Нервозность в США моментально перекинулась на другие рынки. 19 мая индийский индекс упал на 6,8%, индонезийский – на 4,2%, японский – на 1,4%. Европейские рынки оказались более устойчивыми к этим событиям.

Индекс РТС снизился с 15 по 20 мая на 13,7%, что стало максимальным падением с ноября 2003 г. Тогда, после ареста бывшего главы ЮКОСа Михаила Ходорковского, индекс обрушился почти на 15%. В абсолютном же выражении так сильно индекс РТС в своей истории еще не падал.

Поводом для фиксации прибыли, приведшей к падению рынка, стал рост неопределенности относительно дальнейшей динамики учетной ставки в США. Это повлекло за собой отток средств с большинства развивающихся рынков, в том числе, и российского. В России данный фактор был углублен падением цен на биржевые товары. Цены на нефть снизились на 5-7%, падение цен на цветные металлы достигло 10%.

По мнению некоторых аналитиков, обвал на фондовом рынке к осени 2006 года может спровоцировать банковский кризис. Однако не все эксперты таких панических настроений не разделяют.²¹

Таким образом, индекс РТС в настоящее время отражает не столько состояние российской экономической конъюнктуры, сколько конъюнктуры основных мировых потребителей топлива и сырья: США, Европы, Китая и Японии. Показательны в связи с этим недавние откровения инвестиционного гуру Уоррена Баффета, который не советует инвестировать в российский фондовый рынок, сравнивая ситуацию на рынке сырья с попытками Золушки обогнать время: «Когда праздник только начинается, пунш льется рекой, но вы-то знаете, что в полночь все превратится в тыкву и мышей».²²

21 мая 2006 года. Город Санкт-Петербург.

²⁰ Панов А., Оверченко М. Обратный отсчет. Фондовые индексы снижаются по всему миру //Ведомости. 19 мая. 2006. Б-1.

²¹ Кудинов В. Ждите кризиса //Ведомости. 19 мая 2006. А-1.

²² Ричардсон К., Барр А. Так говорил Баффет //Ведомости. 10 мая 2006. Б-1.