

Вчера внешний фон на начало торгов был удручающим для «быков». Накануне рухнули рынки США и фьючерсы на американские индексы продолжали падение, а главное, Азия вся была в «кроваво-красных» тонах. Поэтому мы предполагали, что регулятор примет решение не начинать торги, как это было, к примеру, 30 сентября и 7 октября, когда внешняя конъюнктура была менее негативной. Но на этот раз регулятор понадеялся на традиционное русское «авось пронесёт» и оставил всё как есть. Сразу после начала торгов стало понятно – «не пронесёт». Все акции сразу с открытия рухнули на 5-10% и продолжили падение. И только после 11:00, когда было рассчитано первое значение технического индекса ММВБ (которое было явно больше 5% от закрытия вторника), торги были остановлены.

Вся эта ситуация снова наводит на грустную мысль, что регулятор со своей ролью опять не справился – не приостановил торги до начала сессии 6 октября и вчера. В результате за два дня и 30 минут (6-8 октября) индекс ММВБ рухнул на 31%! Выражаясь военными терминами, регулятор поспособствовал «сдаче» рынка... Да, для него хорошо, что сейчас не военное время, ведь штрафбатом бы он не отделался. Конечно, на других мировых рынках тоже было падение, но не такое ужасное. К примеру, DJIA за 6-7.10 упал на 8,2%, а бразильская Bovespa – на 9,4%.

Итак, вчера торги всё же начались, и их остановка произошла по изменению технического индекса. 7 октября ФСФР внесла изменения в значения технического индекса для приостановки торгов: при изменении более чем на 5% приостановка на 1 час (раньше было 12%, п.5.8.1. Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг) и при изменении на 10% приостановка до истечения следующего торгового дня (раньше было 15%, п.5.8.2. того же Положения). Но у нас снова возникает вопрос – почему же в качестве критерия по приостановке торгов используется именно технический индекс, который рассчитывается раз в полчаса?

Попробуем в этом разобраться, для чего вернёмся в историю. Итак, данный критерий применялся более 10 лет назад, когда торги начали проводиться на бирже РТС. И тогда использование именно технического индекса было правильно, ведь на рынке не было явного разделения акций на «наиболее ликвидные» (они же 1-й эшелон) и «акции 2-го эшелона», и технический индекс действительно охватывал весь рынок. В 1997 году то же самое касалось и состава индекса ММВБ. Но со временем ситуация стала меняться. Разделение акций по ликвидности становилось более заметным, и на первый план постепенно вышла группа акций, объём по которым составлял львиную долю общего объёма. После того, как в марте 2006 года акции Газпрома были включены в расчёт индекса ММВБ, объёмы торгов по акциям, входящим в этот индекс, существенно возросли. Впоследствии индекс ММВБ ещё несколько раз дополнялся новыми эмитентами, и сейчас в его расчёт входит 30 акций. Причём объёмы торгов по этим акциям составляют 99% от общего объёма вторичного рынка акций на площадке ММВБ.

Таким образом, можно констатировать, что индекс ММВБ отражает весь российский рынок. И самое главное – он рассчитывается непрерывно, в отличие от технического индекса. И хотя у нас по-прежнему главным индексом страны считается индекс РТС, но это скорее дань традиции, ведь он был первым. Да и объёмы торгов по акциям, входящим в индекс РТС, почти на два порядка меньше чем по акциям, входящим в индекс ММВБ. К тому же фьючерс на индекс РТС (самый ликвидный на FORTSe) почти в точности копирует движение индекса ММВБ.

Таким образом, приходим к выводу, что в настоящий момент наиболее адекватным критерием для оценки текущего состояния фондового рынка является индекс ММВБ. Поэтому, на наш взгляд, более логичным было бы связывать приостановку торгов именно с ним. Также остаётся вопрос времени – через какие временные промежутки начать приостанавливать

торги? Сейчас по текущему регламенту ФСФР, торги как в целом, так и по отдельной акции можно приостановить не ранее чем через полчаса после начала торгов (так как берётся средневзвешенное значение за полчаса). И если по отдельной акции это оправдано, то для всего рынка такой временной промежуток, пожалуй, великоват – ведь за полчаса рынок можно «вогнуть в пол», и вчерашний день тому пример.

К чему мы это пишем? К тому, что нас не очень устраивают такие правила торгов. Предполагаем, что и большинство участников рынка тоже. Считаем, что существующие правила немного «отстали от жизни» и требуют пересмотра. Тем не менее, ФСФР не очень спешит их совершенствовать. А если и спешит, то часто получается как в известной русской поговорке. Таким образом, приходим к выводу, что регулятор явно не готов решать тот спектр задач, который преподносит текущая ситуация на рынке. И в ближайшее время она по-прежнему будет непростая – ведь при понижении планки до 5% и при такой волатильности торги могут останавливаться достаточно часто как при падении, так и при росте. А это, в свою очередь, создаст дополнительную nervoznost по выходу из создавшейся ситуации. Но поскольку «спасение утопающих – дело рук самих утопающих», то предлагаем участникам нашего фондового рынка принять активное участие в обсуждении вышеуказанного вопроса.

Но вернёмся непосредственно к рынку. Итак, вчера на рынках США и Европы после принятия центральных банков ведущих стран решения о понижении учётных ставок сразу на 0,5% мировые площадки залихорадило – индексы бросало то в жар, то в холод. Фьючерс на индекс S&P несколько раз побывал как в положительной, так и в отрицательной зоне, причём отклонение от закрытия вторника доходило до нескольких процентов. Рынки США также испытали повышенную волатильность, но в итоге закрылись всё же в минусе. Тем не менее, сегодня фьючерсы на заморские индексы отрастают. Азия с утра также повеселела – если Япония, Китай и Тайвань немного «краснеют», то Гонг Конг и Корея «зеленеют». Так что сегодня у «быков» есть неплохой шанс хотя бы частично отыграть вчерашние огромные потери.

Вчера мы рекомендовали удерживать «лонг». Сегодня рекомендацию не меняем.

Андрей Зорин  
ИК «Баррель»  
<http://www.barrel.ru>