

АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ И ДИНАМИКИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ ДЕПОЗИТАРНЫХ РАСПИСОК

Зубкова О. А.

В статье рассматриваются котировки депозитарных расписок, выпущенных российскими компаниями. Определяется тенденция, динамика и закономерность данного показателя по отраслям. В конце статьи автор анализирует полученные в результате исследования данные.

На основе изучения аналитических материалов Информационных агентств и опыта работы на фондовом рынке можно прийти к выводу, что поведение рынка депозитарных расписок российских компаний определяют две основные группы факторов:

– макроэкономические и политические факторы глобального порядка (например, поведение мировых финансовых рынков, поведение мирового рынка нефти, и т.д.), и формирующие ситуацию в РФ;

– микроэкономические факторы, определяющие положение эмитента и ситуацию вокруг него.

При изучении рынка депозитарных расписок на акции российских эмитентов важным также является установить степень корреляции рынка акций российских компаний и рынка этих расписок на акции тех же компаний, а также первостепенность влияния цен либо внутреннего рынка акций на цены данного дериватива, либо наоборот. То есть, определить: являются ли цены на депозитарные расписки ориентиром для российского рынка или определяющим фактором для рынка депозитарных расписок является внутренний рынок акций.

Рассмотрим таблицу с месячными показателями, рассчитываемыми на Московской межбанковской

валютной бирже (ММВБ)¹. В данном случае нас интересуют такие данные как «Общий объем торгов депозитарными расписками российских компаний на внешнем рынке» и «Общий объем торгов российскими акциями, (на которые выпущены депозитарные расписки) на внутреннем рынке».

Цель исследования – проверить, существует ли между этими показателями линейная взаимосвязь. Для этого воспользуемся корреляционным анализом. Пусть «Общий объем торгов депозитарными расписками российских компаний на внешнем рынке» будет x_i , а «Общий объем торгов российскими акциями, (на которые выпущены депозитарные расписки) на внутреннем рынке» – y_i , где $i=1,2,...,n$ – номер наблюдения, n – объем выборки, и измерение знака и силы этой связи.

Для измерения силы этой связи используется коэффициент парной корреляции, который определяется как:

$$r = (cov(x,y)) / (\sigma_x \sigma_y),$$

где $cov(x,y)$ – коэффициент ковариации двух переменных (показателей), который в свою очередь высчитывается по формуле:

$$cov(x,y) = 1/n \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y}),$$

$\bar{x}$ и $\bar{y}$ – арифметические средние значения соответствующих показателей, полученные на выборочных данных.

g_x и g_y – среднеквадратические (стандартные) отклонения соответствующих переменных от их средних значений.

В результате расчетов по приведенной выше формуле, получаем коэффициент парной корреляции, равный 0,793899. Данный коэффициент, в принципе, может принимать значения от -1 до +1, причем, чем выше его значение по модулю, тем сильнее корреляционная связь исследуемых показателей. Отсюда делаем вывод, что общий объем торгов депозитарными расписками российских компаний на внешнем рынке и общий объем торгов российскими акциями, (на которые выпущены депозитарные расписки) на внутреннем рынке – два показателя, имеющие значительную взаимосвязь.

Однако, данное утверждение всего лишь гипотеза, которая требует проверки. Для того чтобы определить значимость данного коэффициента корреляции, воспользуемся методом сопоставления выборочного значения r с критическим (табличным) $r_{кр}$, который можно посмотреть в таблице Фишера-Иейтса. По данным этой таблицы при 5% уровне значимости $r_{кр}$ примерно равен 0,263. Поскольку 0,793899 больше 0,263 – корреляция значима, следовательно, между двумя нашими показателями действительно существует взаимосвязь.

Теперь определим основную тенденцию, динамику и закономерность между крупнейшими российскими компаниями, осуществляющих выпуск депозитарных расписок.

Воспользуемся все теми же данными ММВБ. Помимо основных показателей, существует также таблица, содержащая список российских компаний эмитентов депозитарных расписок с 2005 по 2009 годы. На ее основе мною была сделана аналогичная таблица по отраслям, что делает эти данные более наглядными. Несмотря на то, что общее количество отраслей достаточно диверсифицировано, (чуть больше десяти) тем не менее, основная доля объема депозитарных расписок приходится на две-три отрасли.

В первой половине 2005 года, почти 50% от всего объема депозитарных расписок приходилось на компании, работающие в сфере телекоммуникаций, около 40% приходилось на предприятия, специализирующиеся на добыче нефти и газа, и совсем небольшая доля приходилась на все остальные отрасли, из которых стоит отметить металлургию и энергетику, занимающие соответственно почти 10 и 3,5% от общего объема выпущенных депозитарных расписок.

Однако во второй половине 2005 года ситуация изменилась. Доля компаний нефтегазового сектора

резко возросла, и с этого момента по настоящее время данная отрасль уверенно занимает первое место, имея в разные периоды времени от 50 до 75% от общего объема исследуемого показателя. В то же время доля, приходящаяся на компании, связанные с телекоммуникациями, сократилась и стала изменяться в диапазоне от 10 до 25%. Причем, с каждым месяцем доля этих компаний снижалась и уже в 2009 году уступила второе место компаниям, работающим в сфере металлургии, (их доля наоборот, начала увеличиваться).

С 2008 года роль компаний в сфере энергетики стала совсем незначительной, однако финансовый сектор увеличился и стабильно составляет около 5%.

Также за данный период времени появились новые отрасли, которых на начальном этапе исследования не было, (химическая, золотодобыча, строительство, фармацевтика).

Если посмотреть в отдельности на динамику основных отраслей за данный период времени, то можно сказать, что, несмотря на разную динамику и рисунок кривой, существует пусть не очевидная, но общая черта. Вплоть до 2008 года везде, кроме энергетической отрасли, (впрочем, это можно считать скорее исключением из правил, связанное с реорганизацией РАО ЕЭС) средние годовые показатели увеличивались, и на графике можно было наблюдать повышательный тренд, который рос вплоть до конца года, (плюс-минус несколько месяцев в зависимости от отрасли). Причем, перед самым падением, темпы роста были особенно высокими. Но, с осени 2008 года, практически на всех графиках зафиксировано резкое падение, которое привело к тому, что средние годовые показатели за этот год снизились по отношению к предыдущему (2007 году).

Ниже представлены графики по отраслям «Добыча нефти и газа», «Телекоммуникации», «Металлургия», «Энергетика», «Финансы», и «Логистика» за период с 2005 по 2009 годы, (Графики 1, 2, 3, 4, 5 и 6 соответственно).

График 1.



Экономика

График 2.



График 5.

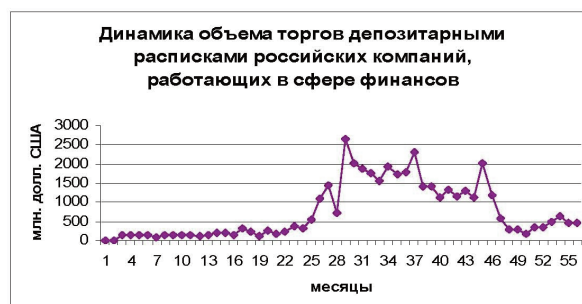


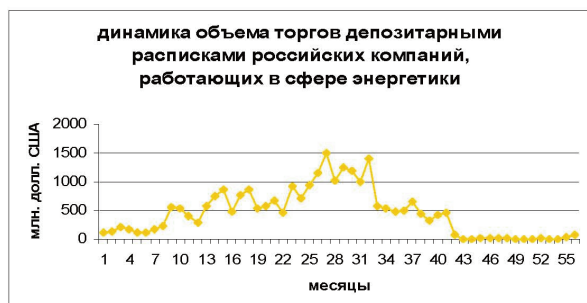
График 3.



График 6.



График 4.



Несмотря на столь короткий промежуток времени, который был выбран для исследования, с уверенностью можно сказать, что практически все отрасли, будучи независимыми друг от друга (об этом свидетельствуют разные рисунки кривых на графике), тем не менее подвластны общим внешним факторам, имеющим место как на мировом финансовом рынке в целом, так и на российском рынке, (который в свою очередь является составной частью глобальной структуры) в частности.

Olesya A. Zubkova. Structure and movement analysis of Russian depositary receipts issuers

The article has an outlook on the quotations of the depositary receipts issued by Russian companies. The tendency, evolution and regularity of this index are defined by industry. The article finishes with the analysis by author of the outcome of the research.

Ключевые слова

Депозитарные расписки, динамика объемов торгов российскими акциями, взаимосвязь акций и депозитарных расписок, российские компании-эмитенты депозитарных расписок, корреляция

Keywords

depositary receipts, Russian stock trade dynamics, interrelation between depositary receipts and shares, correlation, depositary receipts issued by Russian companies

1. Данная таблица включает основные месячные показатели по депозитарным распискам, рассчитываемые на ММВБ за период с 2005 по 2009 годы. К этим показателям относятся: объем торгов на Дойче Борзе (Deutsche Borse (DB)); объем торгов на Лондонской фондовой бирже (LSE); объем торгов на Нью-йоркской фондовой бирже (NYSE); общий объем торгов депозитарными расписками российских компаний на внешнем рынке; доля торгов депозитарными расписками российских компаний на внешнем рынке, (%); доля торгов российскими акциями, (на которые выпущены депозитарные расписки) на внутреннем рынке, (%); общий объем торгов российскими акциями на внутреннем рынке; объем торгов акциями на РТС; объем торгов акциями на ММВБ.