



ПЕТР РУШАЙЛО,
РЕДАКТОР
«VG — ФОНДОВЫЙ РЫНОК»

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Нынешний выпуск наших тематических страниц приурочен к юбилею одного из главных индикаторов российского финансового рынка — 10-летию фондового индекса ММВБ. Подобный проект мы делаем не в первый раз — около двух лет назад в рамках такого же специального приложения (тогда оно называлось «Коммерсантъ-Брокер») мы отмечали 10-летие индекса РТС. И, думается, интересно будет сравнить основные идеи профессионального сообщества того и нынешнего времени.

Главный, пожалуй, вывод — с точки зрения глобальных проблем на российском фондовом рынке за прошедшие два года мало что изменилось. И тогда, и сейчас эксперты говорили о его инфраструктурных недостатках, необходимости организации централизованных расчетных и клиринговых структур, опасности ухода значительной части торговли отечественными бумагами за рубеж, необходимости консолидации позиции профессионального сообщества в целях защиты интересов национального рынка.

И это огорчает. За два года довольно спокойной жизни и участники рынка могли договориться, и государство предпринять определенные шаги. А когда верхи не могут, а низы не хотят, это, как известно, означает либо, при наличии конфликта, революцию, либо, в случае взаимной любви, простите за некоторую пошлость, отсутствие репродуктивного процесса.

Радуется же на этом фоне здоровье юбиляров. Если индекс РТС к своему десятилетию вырос с рождения примерно в 10 раз, то индекс ММВБ, которому повезло родиться аккурат накануне кризиса, — уже в 16 с лишним.

При этом индексы обретают самостоятельность. Они уже не являются просто индикаторами цен на соответствующих биржевых площадках. Став ориентирами для управляющих компаний, они начинают играть совершенно отдельную роль — инструмента, востребованного инвесторами, то есть теми самыми конечными потребителями, ради которых и создавался весь фондовый рынок. И если два года назад процесс создания индустрии тех же индексных фондов был только в стадии зарождения, то теперь их — более трех десятков. А есть еще отраслевые индексы, индексы по капитализации — да мало ли что еще можно придумать при наличии спроса. Словом, несмотря на застой в инфраструктурных делах, индексы размножаются. Да еще как размножаются! А это залог выживания популяции.

ПУЛЬС РЫНКА

ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА ПОЗВОЛЯЮТ СГЛАДИТЬ ОТРАСЛЕВЫЕ И СЕЗОННЫЕ КОЛЕБАНИЯ И ПОКАЗАТЬ САМОЧУВСТВИЕ ЭКОНОМИКИ В ЦЕЛОМ НАРЯДУ С МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИМИ СТАТИСТИЧЕСКИМИ ПОКАЗАТЕЛЯМИ. ПРИ ЭТОМ, БУДУЧИ НЕЗАВИСИМЫМИ ОТ ОФИЦИАЛЬНОЙ СТАТИСТИКИ ЧИСТО РЫНОЧНЫМИ ПОКАЗАТЕЛЯМИ, БИРЖЕВЫЕ ИНДЕКСЫ ЗАЧАСТУЮ ФИКСИРУЮТ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОЦЕССЫ ГЛУБЖЕ И ПОЛНЕЕ. ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

НАЧАЛО ПУТИ Датой рождения индекса ММВБ считается 22 сентября 1997 года. В этот день ЗАО ММВБ начала расчеты так называемого сводного фондового индекса. Он представляет собой классический индекс цен акций. В соответствии с методикой расчета в индекс должны были входить все акции, включенные в котировальный лист ЗАО ММВБ. Первоначально расчет индекса осуществлялся на базе средневзвешенных цен пяти обыкновенных акций: РАО «ЕЭС России», ОАО «Мосэнерго», ОАО НК «ЛУКОЙЛ», ОАО ГМК «Норильский никель» и ОАО «Ростелеком». В этот период в листинге было всего пять бумаг, и все они попали в индекс. Индекс рассчитывался один раз в день — в 18.00, на момент окончания торгов.

С 28 ноября 2002 года индекс стал рассчитываться в режиме реального времени. Одновременно он сменил название и стал называться просто «индекс ММВБ». Изменилась и методика его формирования. В частности, при определении объема эмиссии акций, по которому производится «взвешивание» цен акций, стал учитываться коэффициент free-float, который отражает долю акционерного капитала эмитента, приходящуюся на акцию и находящуюся в свободном обращении. Использование коэффициента позволило привести внутреннюю структуру индекса в соответствие с реальными инвестиционными возможностями участников рынка. Стало возможным воспроизведение корзины индекса ММВБ в портфелях инвестиционных фондов. Принято решение отказаться от принципа формирования корзины индекса ММВБ на основе акций, включенных в Котировальные списки. Сформирована база расчета индекса, в основу которой положен принцип отбора «голубых фишек». В базу расчета индекса были включены акции 18 эмитентов.

Появление первых индексных фондов не заставило себя долго ждать. Менее чем через два месяца — 22 января 2003 года — были зарегистрированы правила доверительного управления первым ПИФом, созданным на основе индекса ММВБ. Им стал ОПИФ «Индекс ММВБ» под управлением ЗАО «Пиоглобал Эссет Менеджмент». Таким образом, индекс ММВБ стал первым российским биржевым индексом, на основе которого был сформирован паевой фонд. В настоящее время таких фондов 25, идет формирование еще трех.

НОВЫЕ ВЕЯНИЯ Бурный рост фондового рынка в 2004–2005 годах инициировал создание при ММВБ индексного комитета. До этого, при всем уважении к индексу ММВБ, он оставался всего лишь внутренним делом отдельной биржи. Инвестиционное сообщество никак не могло влиять ни на методику формирования индекса, ни на его развитие. К 2005 году сложилась ситуация, когда отстраненность процесса формирования индекса от мнения профессиональных участников рынка зачастую приводила к неадекватному отражению индексом биржевых реалий.

Кроме того, одного универсального индекса для качественной аналитики уже не хватало: нужны были новые продукты, в частности — отраслевые индексы. Для решения этих вопросов 30 ноября 2005 года был образован индексный комитет при ММВБ как публичный совещательный орган профессиональных участников рынка. В его состав вошли аналитики российского финансового рынка и представители профессионального сообщества. Председателем комитета был избран Евгений Гавриленков (управляющий директор и главный экономист ИК «Тройка Диалог»). Он возглавляет индексный комитет и поныне.

Основными целями деятельности комитета является выработка рекомендаций по совершенствованию методологии расчета индексов ММВБ и обеспечение их наибольшей репрезентативности. Первоочередными задачами индексного комитета являются проведение своевременных корректив корзины индексов, разработка концепции построения семейства индексов ММВБ, а также развитие системы раскрытия и публикации индексной информации.

Плодом сотрудничества индексного комитета и биржи стало изменение методики расчета индексов, официально вступившее в силу 14 марта 2006 года. Была окончательно закреплена концепция: индекс ММВБ — композитный индекс, в его корзину должны входить наиболее репрезентативные акции с наиболее широким отраслевым спектром. По сравнению с 1997 годом изменилось почти все: был индекс базовый, стал — целевой. Вместо подхода «включать все акции из котировальных листов» был утвержден подход «отбирать акции на основе экспертных оценок». В результате вместо индекса «голубых фишек» (во многом умозрительного) стал рассчитываться полноценный композитный индекс российского рынка. В тот момент в него входило 19 эмитентов.

Последние изменения в методике расчета индекса, введенные в апреле 2007 года, не меняя принципов его расчета, уточнили порядок включения в него бумаг.

В соответствии с уточненной методикой расчета максимальный удельный вес каждой ценной бумаги в индексе ММВБ на дату внесения изменений в базу расчета индекса должен составлять не более 15%. В индекс может быть включена акция, при условии, что коэффициент free-float составляет не менее 5%.

ВКЛЮЧЕННЫЕ И ИСКЛЮЧЕННЫЕ Если методика расчета индекса ММВБ остается стабильной, то состав базы эмитентов, по акциям которых рассчитывается индекс, теперь постоянно меняется. Ведь в новых правилах расчета индекса ММВБ была четко установлена периодичность пересмотра базы расчета индекса два раза в год: 15 апреля и 15 октября. Причем отдельных эмитентов могут не только включать в базу для расчета индекса, но и исключать из нее.

Например, сразу после принятия новых правил в марте 2006 года в расчетной базе индекса была проведена «генеральная уборка». База была дополнена обыкновенными акциями ОАО «Газпром», ОАО «Мобильные ТелеСистемы», ОАО «Уралсвязьинформ», ОАО «РБК Информационные системы», а также привилегированными акциями ОАО «Транснефть». В то же время из индекса ММВБ были исключены привилегированные акции ОАО АвтоВАЗ, привилегированные акции ОАО «Ростелеком», привилегированные акции ОАО «Татнефть» и обыкновенные акции ОАО ЮКОС. Последние к тому времени уже три года практически ничего не стоили, хотя и не по вине эмитента или биржи. Их пребывание в индексе, претендующем на репрезентативность, вызывало, мягко говоря, непонимание у большинства участников рынка.

Немного позже — 10 ноября 2006 года — база расчета индекса ММВБ была дополнена обыкновенными акциями ОАО «Роснефть», объемы торгов которыми позволили включить ее в индекс, и акциями ОАО «Полюс Золото» — нового эмитента, возникшего в результате выделения из ГМК «Норильский никель». В результате база расчета индекса ММВБ была увеличена до 21 акции.

Последние изменения в базу эмитентов для формирования индекса и в методику расчетов были внесены 16 ап-

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ММВБ И КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ РОССИЙСКОЙ ИСТОРИИ (ПУНКТЫ)

