

реля 2007 года. База расчета индекса ММВБ была увеличе-на до 30 акций. Кроме того, корзина композитного индекса ММВБ была поделена на 10 секторов, соответствующих основным секторам российской экономики: (нефть и газ; электроэнергетика; телекоммуникации; металлургия и горнодобыча; потребительский сектор; химическая промыш-ленность; транспорт; мобильная связь, ИТ и СМИ; банки).

Следующий пересмотр расчетной базы запланирован на 15 октября, и весьма вероятно, что в индексе могут произой-ти перестановки. По крайней мере, лист ожидания для вклю-чения в расчетную базу отнюдь не пустует, и претендентами являются весьма известные компании.

**НЕОБХОДИМОСТЬ ОБНОВЛЕНИЯ** Индекс ММВБ, как и другие биржевые индексы, изменялся по двум причинам. Во-первых, индекс следовал за рынком, появле-ние новых эмитентов и новой ликвидности побуждало пе-ресчитывать его. Во-вторых, по мере того как отечественный рынок достиг приемлемого уровня (капитализация, число акций, объем торгов, число участников) появилась возмож-ность довести индекс ММВБ до уровня международных стандартов.

Например, в целях повышения прозрачности метод фор-мирования базы расчета индекса подвергся алгоритмиза-ции: механизм формирования базы расчета индекса пред-полагает ранжирование акций в порядке убывания синтети-ческого показателя капитализации и ликвидности с после-дующим включением акций, из числа 60 верхних позиций данного рейтинга и не включенных в базу расчета, в лист ожидания индекса ММВБ. Лист ожидания индекса ММВБ представляет собой список акций — претендентов на вклю-чение в индекс ММВБ. Окончательное решение о составе корзины «индекс ММВБ» принимает биржа на основании предложений индексного комитета.

Согласно мировой практике, индекс, который желает быть не просто игрушкой для аналитиков, а объективным зеркалом биржевых процессов, обязан быть динамичным. Хотя методика формирования индекса предполагается ста-бильной, она не стоит на месте даже у устоявшихся индек-сов с вековыми традициями. Например, старейший в мире и очень консервативный индекс Ллойда (британских ин-декс-компаний, застрахованных в этой фирме) в 2006 году объявил о внесении изменений в методику расчетов. В пре-дыдущий раз изменения в индекс Ллойда вносились в 1978 году, причем и тогда, и в 2006-м индекс Ллойда пересчиты-вался в связи с существенным изменением мировых цен на энергоносители.

Ллойд меняется раз в 30 лет, но биржевые индексы не могут себе такого позволить — процессы на фондовом рын-ке слишком динамичны. Методика расчетов американско-го Dow Jones и британского LSE уточняются каждый год, хо-тя серьезных изменений и не вносится. База эмитентов для расчета этих индексов формально меняется также раз в год, однако приход на рынок новых серьезных компаний может инициировать и более частые изменения расчетной базы.

**ПОЛЕЗНАЯ ОПЦИЯ** Для инвесторов и игроков ин-декс является показателем перспектив в данной отрасли ли-бо в экономике вообще. Однако биржевые индексы полез-ны и для эмитентов. Ведь включение ценных бумаг компа-

| РЕКОРДЫ ИНДЕКСА ММВБ |         |               |         |            |         |        |         |
|----------------------|---------|---------------|---------|------------|---------|--------|---------|
| МАКСИМАЛЬНЫЕ ВЗЛЕТЫ  |         |               |         |            |         |        |         |
| ЗА ДЕНЬ              |         | ЗА МЕСЯЦ      |         | ЗА КВАРТАЛ |         | ЗА ГОД |         |
| 09.04.1998           | 31,65%  | НОЯБРЬ 1998   | 53,04%  | I 1999     | 90,91%  | 1999   | 234,96% |
| 19.10.1998           | 30,95%  | ФЕВРАЛЬ 1999  | 40,28%  | IV 1999    | 74,30%  | 2005   | 83,08%  |
| 20.10.1997           | 20,05%  | МАРТ 1999     | 38,63%  | IV 1998    | 67,80%  | 2006   | 67,50%  |
| 13.07.1998           | 19,52%  | МАРТ 2000     | 33,00%  | I 2000     | 67,70%  | 2001   | 64,58%  |
| 06.02.1998           | 17,71%  | СЕНТЯБРЬ 1998 | 29,16%  | II 1999    | 52,08%  | 2003   | 61,40%  |
| МАКСИМАЛЬНЫЕ ПАДЕНИЯ |         |               |         |            |         |        |         |
| ЗА ДЕНЬ              |         | ЗА МЕСЯЦ      |         | ЗА КВАРТАЛ |         | ЗА ГОД |         |
| 27.10.1997           | -20,81% | АВГУСТ 1998   | -44,15% | II 1998    | -52,99% | 1998   | -46,69% |
| 08.10.1998           | -17,31% | МАЙ 1998      | -39,19% | III 1999   | -33,81% | 1997   | -14,95% |
| 09.07.1998           | -16,51% | ЯНВАРЬ 1997   | -26,85% | IV 2000    | -29,43% | 2000   | -4,93%  |
| 10.01.1998           | -16,03% | НОЯБРЬ 2000   | -22,05% | III 1998   | -24,71% | 2007   | -3,11%  |
| 08.12.1998           | -15,77% | ИЮНЬ 1998     | -22,00% | III 2001   | -23,73% | 2004   | 7,29%   |

нии в индекс дает эмитенту некоторые возможности влия-ния на биржевые процессы. Индексный комитет регулярно работает с компаниями, входящими в индекс, и коллектив-ное мнение этих эмитентов учитывается в работе индекс-ного комитета и биржи в целом.

Любая биржа предлагает эмитентам две возможности: попадание в котировальный список и попадание в индекс. Формально сравнивать их нельзя, хотя бы потому, что в индекс эмитент попадает по инициативе биржи (и абсолют-но бесплатно), а в котировальный список ему еще надо про-биться, заплатив бирже и выполнив множество формаль-ных и зачастую весьма дорогостоящих требований в обла-сти корпоративных стандартов.

Попадание в индекс для эмитента означает дополни-тельный спрос на его бумагу со стороны индексных паевых инвестиционных фондов (ПИФов). Они обязаны покупать бумаги, входящие в индекс, причем доли этих бумаг в инве-стиционных портфелях должны примерно соответствовать весам бумаг в индексе. При этом формально входящая в ин-декс бумага может и не входить в котировальные списки, то есть быть внесписочной. Следует отметить, что доля внесписочных бумаг в портфеле индексного ПИФа, законо-дательно ограничена 50%.

Можно вспомнить, например, события, предшествовав-шие IPO Сбербанк в апреле нынешнего года. Перед IPO у Сбербанк была конвертация в связи с дроблением номи-нала. Старые выпуски были делистингированы (исключены из котировальных списков), поскольку они погасились. Но-вые же — еще не были включены в котировальные спи-ски, поскольку отчет об итогах размещения находился на ре-гистрации в ФСФР. При этом в индексе акции Сбербанк ос-тавались. Новые выпуски попали в портфели индексных ПИФов, формально будучи еще внесписочными. ФСФР об-наружила в портфелях индексных ПИФов значительную до-лю внесписочных бумаг и выдала предписания о приведе-нии портфелей в соответствие с требованиями законода-тельства. И грозила немалыми штрафами за неисполнение. Правда, несколько дней спустя в ФСФР разобрались, да и отчет к тому времени был зарегистрирован. Индексным ПИ-Фам все же не пришлось в срочном порядке избавляться от акций Сбербанк перед IPO. Однако такого рода технические сбои и неувязки случаются на российском рынке чуть ли не ежемесячно, хотя и в меньших масштабах.

Эмитент, который желает в полной мере использовать возможности, предоставляемые при попадании в индекс,

должен все-таки находиться в котировальном списке. К со-жалению, эти опции работают только в комплексе. Но сожа-леть могут лишь эмитенты, а для инвесторов включение бу-маги и в индекс, и в котировальный список означает повы-шение ее надежности.

**ПРОЦЕДУРА ПОПАДАНИЯ** Обслуживание ин-дексов полностью финансируется самой биржей, к тому же вся информация об индексах, включая real-time, распро-страняется бесплатно. Эмитенту не нужно никуда бежать и подавать заявление, ему вообще не нужно ни о чем беспо-коиться. Достойная акция будет обнаружена в процессе ежеквартальной подготовки управлением индекс-менедж-мента ММВБ предложений по листу ожидания.

Формальная процедура включения эмитента в индекс состоит из трех этапов. На первом по публичным и формаль-ным признакам, которые можно узнать, например, на сай-те ММВБ (там же находятся расчетные формулы), состав-ляется лист ожидания. На втором этапе индексный коми-тет рассматривает лист ожидания и вырабатывает рекомен-дации о включении акций в индекс. Также индексный коми-тет может рекомендовать исключить какую-либо акцию из индекса. Однако индексный комитет не имеет права по сво-ему усмотрению добавлять акции в лист ожидания, а та-же отказываться от рассмотрения находящихся там эмитен-тов. На третьем этапе дирекция биржи на основании реко-мендаций индексного комитета принимает решение о вклю-чении акций в индекс и исключении из него. Если мнения расходятся, последнее слово остается за биржей.

При этом самое драматичное снижение цены какой-ли-бо акции не является основанием для ее исключения из ин-декса. Поскольку индекс ММВБ — индикатор рынка, в том числе — показатель изменения стоимости инвестиционных портфелей, то он должен учитывать падение такой акции. Основанием для исключения акции из индекса является лишь потеря репрезентативности, как, например, случилось с ЮКОСом.

Целью введения листа ожидания является снижение не-определенности относительно списка возможных кандида-тур на включение в базу расчета индекса ММВБ. Форми-рование листа ожидания происходит раз в квартал в тече-ние первых пяти рабочих дней. База расчета индекса фор-мируется два раза в год (в течение последних пяти рабо-чих дней марта и сентября) из акций, включенных в текущую базу расчета и лист ожидания, сформированный в текущем

квартале. Таким образом, за период жизни базы расчета происходит одно обновление листа ожидания, что позволя-ет следить за перестановками в перечне кандидатов.

**НОВЫЕ ПРОДУКТЫ** Общая тенденция на мировых биржевых площадках заключается в формировании на ос-нове универсального биржевого индекса семейства специ-ализированных. Не осталась в стороне и ММВБ: помимо ос-новного индекса в настоящее время существует еще 11. На-иболее известен ММВБ-10, содержащий акции 10 крупней-ших компаний, торгующихся на этой бирже. Помимо него, на ММВБ существует еще пять отраслевых индексов. Кро-ме того, ММВБ рассчитывает три капитализационных ин-декса и два облигационных.

Новые продукты появляются и для игроков. С 29 июня 2007 года ММВБ начала торги расчетным фьючерсом на собственный индекс. Ранее, 25 июня 2007 года, ФСФР внес-ла изменения в положение о клиринговой деятельности и отменила запрет на совмещение клиринговой деятельности на наличном рынке и на рынке производных инструментов и индексов. Поэтому ММВБ стала самостоятельно клирин-говать фьючерсы на свой индекс. Такой порядок существен-но сокращает издержки, однако в действиях ММВБ можно усмотреть признаки «играющего судьи». С другой стороны, индекс ММВБ рассчитывает ФБ ММВБ (она же организа-тор торгов фьючерсом), а клирингует сделки ММВБ. Разне-сение по разным юридическим лицам как раз позволяет не-сколько диверсифицировать риски (доля аффилированно-сти ФБ ММВБ к ММВБ составляет лишь 12%, остальное — банки и брокеры).

Тем не менее, участники фондового рынка проявляют повышенный интерес к фьючерсу на индекс ММВБ. Нап-ример, в августе было совершено 164 сделки с этим фью-черсом. Их общий объем составил 9562 контракта, или око-ло 315 млн руб. Это превышает показатели июля в 1,6 ра-за. 30 августа был достигнут рекордный дневной показатель объема торгов — 1965 контрактов (65 млн руб), а откры-тые позиции по итогам месяца составили 666 контрактов, или свыше 22 млн руб.

Фьючерс на индекс ММВБ позволяет профессиональ-ным участникам, в том числе портфельным управляющим индексных ПИФов, хеджировать риски неблагоприятного изменения стоимости портфеля акций, а также получать до-полнительный доход в условиях волатильного рынка. Прив-лекает инвесторов и то, что индекс ММВБ, и фьючерсный контракт на него номинированы в рублях. Это делает фью-черс более удобным и для профессионального участника, и для рядового инвестора.

Видя интерес рынка, ММВБ развивает тематику дерива-тивов на индекс. В частности, в ближайшее время плани-руется ввести в обращение опционы на фьючерсный кон-тракт на индекс ММВБ и тем самым предоставить участни-кам торгов возможность построения фьючерсно-опционных стратегий. Этот проект будет реализован после модерни-зации системы управления рисками в части внедрения тех-нологии портфельного маржирования. Рассматривается также возможность одновременного запуска торгов фью-черсными контрактами на отраслевые и капитализационные индексы ММВБ по мере формирования ликвидности по фьючерсу на индекс ММВБ. ■

