



Открыта подписка
на 2009 год

www.reglement.net

- Каким быть допуску иностранных ценных бумаг в Россию?
- Анализ российского вторичного рынка акций
- Инвестиционный консалтинг: максимизация результатов сотрудничества

Инвестиционный банкинг



> 03'2008 (13)

Методический журнал

Инвестиционный банкинг

Издается с 2006 года. Выходит один раз в квартал.

Зарегистрирован Федеральной службой по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи и охраны культурного наследия 3 августа 2007 года.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-29095

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® (ООО «Регламент»)
www.reglament.net

Генеральный директор Е.П. Солдатова
Зам. генерального директора А.В. Ануфриев

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ ИЗДАНИЙ

Зам. директора департамента (шеф-редактор) О.А. Глазкова
Главный редактор Р.А. Давыдов (davidov@bdc.ru)
Выпускающий редактор Н.С. Коломиец

ОТДЕЛ ПРЕДПЕЧАТНОЙ ПОДГОТОВКИ

Начальник отдела А.Н. Тимченко
Верстка И.В. Кузнецова
Корректура М.Л. Авдошкина

КОММЕРЧЕСКАЯ ДИРЕКЦИЯ

Руководитель Объединенного центра логистики Е.С. Маслова
Начальник отдела подписки и распространения
Т.С. Казанцева (kazantseva@bdc.ru)

ОТДЕЛ МАРКЕТИНГА И PR

Начальник отдела А.В. Гришунин (grishunin@bdc.ru)

ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ

Н.Э. Соколинская, профессор кафедры банковского дела Финансовой академии при Правительстве РФ, аудитор
Д.И. Степанов, Коллегия адвокатов «Юков, Хренов и Партнеры», к.ю.н.
В.С. Шапран, член ЮОФА, зам. председателя Комиссии ЮОФА по банковскому анализу, доцент кафедры фондового рынка и корпоративного управления УИФР КНЭУ, к.э.н.
Т.В. Шевченко, Казначейство BSGV (Банк Сосьете Женераль Восток)



Издательская группа «БДЦ-ПРЕСС»

Генеральный директор Д.А. Равкин
Исполнительный директор В.В. Королев
Руководитель финансовой службы С.В. Сердышева
Заместитель генерального директора по общим вопросам Д.Ю. Комяков
Главный бухгалтер Е.А. Снегирева

ИНДЕКСЫ В КАТАЛОГАХ

Роспечать: 20063
«Почта России»: 60565
«Пресса России»: 20203

ПОДПИСКА ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ

www.reglament.net
www.presscafe.ru
www.setbook.ru
© ООО «Издательская группа «БДЦ-ПРЕСС», 2008
© ООО «Регламент», 2008
РЕГЛАМЕНТ® является зарегистрированным товарным знаком ООО «Регламент»

Подписка на издания
Издательского дома
«РЕГЛАМЕНТ»® возможна
в редакции с любого месяца.

Телефон коммерческой
дирекции: (495) 921-2334
E-mail: podpiska@bdc.ru
По всем вопросам,
связанным с доставкой
изданий и отчетных
документов, обращайтесь
в Объединенный центр
логистики Издательского дома
«РЕГЛАМЕНТ»® по телефону:
(499) 271-3426

ОБ ИЗДАТЕЛЕ

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® входит в состав Издательской группы «БДЦ-ПРЕСС», которая работает на рынке специализированной финансовой литературы с 1993 года.

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® выпускает методические журналы и пособия, проводит семинары и консультации для специалистов банков и страховых компаний.

Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ»® сегодня — это:

- 35 методических журналов и специальных пособий;
- актуальная информация, методики и аналитика для всех подразделений кредитных организаций и страховых компаний;
- компетентные авторы — высококвалифицированные специалисты, имеющие большой опыт практической работы в банковской и страховой сферах;
- практические семинары и консультации по актуальным вопросам работы банков и страховых компаний.

МЕТОДИЧЕСКИЕ ЖУРНАЛЫ ДЛЯ БАНКОВ

- Налогообложение, учет и отчетность в коммерческом банке
- МСФО и МСА в кредитной организации
- Международные банковские операции
- Расчеты и операционная работа в коммерческом банке
- Юридическая работа в кредитной организации
- Банковское кредитование
- Управление в кредитной организации (аналитический журнал)
- Регламентация банковских операций. Документы и комментарии
- Банковский рейтинг
- Организация продаж банковских продуктов
- Инвестиционный банкинг
- Факторинг и торговое финансирование
- Банковский дайджест — КАПИТАЛ

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОСОБИЯ ДЛЯ БАНКОВ

- Большая книга бухгалтера банка
- Розничные банковские продукты: проектирование, продажа, риск-менеджмент (практическое пособие)
- Платежные системы и расчеты. Применение законодательства и практика
- Факторинг: продажи, технологии, риск-менеджмент (практическое пособие)
- Анализ типовых ошибок в работе бухгалтерии кредитных организаций
- Налоговая проверка в кредитной организации: анализ выявляемых нарушений, санкции
- Риск-менеджмент в кредитной организации: методология, практика, регламентирование (2 тома + CD)
- Финансовый мониторинг в кредитных организациях (практическое пособие)
- Страхование залогов: методология и практика

Мнения, оценки и рекомендации в статьях, размещенных в журнале, отражают точку зрения их авторов и не являются обязательными к исполнению. ООО «Регламент» и авторы материалов, опубликованных в журнале, не несут ответственности за возможные убытки, которые могут быть причинены лицам в результате использования или невозможности использования ими размещенных материалов. Пользователь самостоятельно оценивает возможные риски совершения юридически значимых действий на основе размещенной в журнале информации и несет ответственность за их неблагоприятные последствия. Полное или частичное воспроизведение каким-либо способом материалов, опубликованных в журнале, допускается только с письменного разрешения редакции. Редакция не несет ответственности за достоверность информации в рекламных объявлениях

Адрес учредителя, издателя и редакции: 125008, Москва, ул. Б. Академическая, 39. Телефон: (495) 921-2334.
Отпечатано в типографии «БДЦ-ПРЕСС».
Адрес: 109316, Москва, Остаповский пр-д, 5, стр. 6а. Тираж 1500 экз.
Цена свободная. Подписано в печать 07.10.2008

АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

- 7 НОВОСТИ
- 14 МОНИТОРИНГ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА
- 20 КОНФЕРЕНЦИИ, СЕМИНАРЫ
- 20 НПФ КАК ИСТОЧНИК ИНВЕСТИЦИЙ: ПЕРСПЕКТИВЫ ОБНАДЕЖИВАЮТ

РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

- 27 Е.Е. Смирнов, Издательский дом «Регламент»
КАКИМ БЫТЬ ДОПУСКУ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИЮ?
В Государственной Думе идет работа над проектом федерального закона № 504019-4 «О внесении изменений в статью 51 Федерального закона "О рынке ценных бумаг"». Рассмотрение этого документа сопровождается весьма остройми дебатами.
- 38 Е.В. Иванова, Государственный Университет – Высшая школа экономики, компания КонсультантПлюс
ЛОКАЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРАВОВОГО СТАТУСА И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БИРЖ
В силу достаточно фрагментарного нормативно-правового регулирования биржевой деятельности в целом повышается значение локального регулирования.

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА РЫНКА

- 54 К.С. Царихин, Академия труда и социальных отношений
ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО ВТОРИЧНОГО РЫНКА АКЦИЙ
В условиях нарастания финансового кризиса многие инвесторы хотят знать, почему так сильно меняется курс ценных бумаг. Чтобы ответить на этот вопрос, надо хорошо разбираться в российской специфике.
- 68 А. Буркова, независимый эксперт
FAIRNESS OPINION — ЗАКЛЮЧЕНИЕ О ФИНАНСОВОЙ ОЦЕНКЕ
В мировой финансовой практике используется такой юридический инструмент, как заключение о финансовой оценке, которое служит для того, чтобы принять все разумные меры для адекватной оценки стоимости осуществляющей сделки.
- 73 Е.В. Иванова, Государственный Университет – Высшая школа экономики, компания КонсультантПлюс
БИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ И БИРЖЕВЫЕ ИНДЕКСЫ: ПРАВОВОЙ РЕЖИМ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ
Автор статьи рассматривает деятельность фондовых бирж как опосредование обрата одного из видов наиболее ликвидных ценностей — ценных бумаг.

СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ

- 82 Ю.Н. Решетников, инвестиционная компания CTrust
СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ КАК СПОСОБ РАСШИРЕНИЯ ПРОДУКТОВОЙ ЛИНЕЙКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ КОМПАНИИ. КОНКУРЕНЦИЯ С БАНКАМИ
Лоббирование различных законопроектов инвестиционным и банковским сообществом практически стирает привычную грань между банком и инвестиционной компанией, а выпуск новых продуктов превращается в банальную борьбу за клиента. Постепенно эта борьба трансформируется в борьбу технологий.

- 86 А.И. Гусев, Российская Академия Госслужбы при Президенте РФ
ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ PRIVATE BANKING ПРОДОЛЖАЕТ ЭВОЛЮЦИОНИРОВАТЬ В СТОРОНУ PRIVATE WEALTH MANAGEMENT
 По мнению автора, нынешний российский рынок обслуживания состоятельных лиц характеризуется вполне определенным устойчивым состоянием: именно отечественные инвестиционные компании, а не банки с их давно запущенными программами *private banking* занимают большую его часть.

ДОЛГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

- 96 Ю.Г. Бодрин, ОАО АКБ «Связь-Банк»
ДЕФОЛТЫ НА РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ: ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ
 Автор, опираясь на статистические данные и собственные наблюдения, рассказывает о факторах риска (причинах возникновения и их влиянии), присущих российскому рынку облигационных заимствований.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОНСАЛТИНГ

- 100 Ю.Н. Бисеров, Baker Tilly Russaudit LLC
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОНСАЛТИНГ: МАКСИМИЗАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ СОТРУДНИЧЕСТВА
 Крупные инвестиционные проекты нуждаются в серьезной проработке на стадии планирования. В этом инвестору могут помочь профессиональные консалтинговые компании. В статье изложены принципы выбора и взаимодействия с консалтинговой компанией для получения максимальных результатов от сотрудничества.

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

- 106 Т.И. Корчагина, независимый эксперт
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ
 В статье рассматриваются основополагающие принципы профессионального управления портфелем ценных бумаг и проводится обзор наиболее привлекательных и востребованных отраслей на российском рынке.

ПОВЫШЕНИЕ КВАЛИФИКАЦИИ

- 121 КАЛЕНДАРЬ МЕРОПРИЯТИЙ
 122 ОБЗОР СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОЙ ПРЕССЫ
 124 ОБЗОР ТЕМАТИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

АНОНС

- 126 ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩИХ НОМЕРАХ

Биржевые операции и биржевые индексы: правовой режим и экономическая сущность

Е.В. Иванова, Государственный Университет – Высшая школа экономики, кафедра предпринимательского права, доцент, компания КонсультантПлюс, юрист-аналитик, к.ю.н.

Биржевая торговля является уникальным видом экономической деятельности, позволяющим концентрировать существенные ресурсы и увеличивать оборачиваемость различных экономических благ на рынке. Автор статьи¹ рассматривает деятельность фондовых бирж как опосредующих оборот ценных бумаг — одного из видов наиболее ликвидных ценностей.

Все ценные бумаги, допущенные к обращению на фондовой бирже, становятся объектами биржевых операций, то есть сделок, заключенных между участниками биржевых торгов, таким образом оформленных (например, маклерской запиской) и внесенных в регистрационную книгу биржи.

Биржевые сделки составляют особую группу гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и традиционными двусторонними сделками (договорами). Действующая редакция Гражданского Кодекса РФ не содержит норм, определяющих понятие биржевой сделки и регулирующих ее совершение, что, вероятно, следует считать серьезным ущущением законодателя.

Определение биржевой сделки содержится в статье 7 Закона РФ от 20.02.1992 № 2383-1 «О товарной бирже и биржевой торговле», согласно которой биржевая сдел-

ка представляет собой договор, который заключается между участниками биржевой торговли во время биржевых торгов, имеет своим предметом биржевой товар и в обязательном порядке регистрируется биржей.

Одним из существенных оснований классификации биржевых операций с ценными бумагами является срок заключения сделки. Операции подразделяются на кассовые и срочные. Кассовой операцией именуется сделка купли-продажи ценных бумаг, расчет по которой производится немедленно или в течение ближайших семи дней (биржевых или календарных) после ее заключения. Срочная операция представляет собой сделку, подлежащую исполнению в срок, установленный договором по ней.

Торговля ценными бумагами на фондовой бирже проводится в виде сессий, при этом не все разновидности бумаг продаются в торго-

¹ Исследование поддержано Научным фондом ГУ – ВШЭ.

вом зале одновременно. Правилами биржевой торговли предусмотрено проведение специальных сессий для совершения сделок с акциями, облигациями, другими видами ценных бумаг.

Все сделки, совершаемые в биржевом зале, подлежат обязательной регистрации в течение 24 часов после их заключения. Регистрация производится, в частности, на основании маклерской записи, составленной после получения от брокера продавца так называемой оферты (предложения о продаже), а от брокера покупателя — письменного акцепта (согласия принять предложенные условия сделки).

Основной задачей биржи как организатора торговли является создание таких условий, в которых брокеры имеют возможность наилучшим образом выполнить заказы на покупку или продажу ценных бумаг, полученные от своих клиентов. Существуют несколько различных форм заказа на совершение сделок с цennыми бумагами (акциями, облигациями), которые используются инвесторами для передачи брокерам, представляющим их на бирже:

➤ «дневной заказ» — заказ, срок исполнения которого ограничен одним биржевым днем;

➤ «рыночный заказ» — заказ на продажу или покупку определенного вида и количества ценных бумаг по наилучшей возможной цене на бирже;

➤ «открытый заказ» — заказ, который сохраняет свою силу до исполнения или отмены; поскольку заказы такого типа нередко накапливаются, многие брокеры предпочитают ограничивать срок их действия (обычно периодом от 30 до 90 дней);

➤ «лимитированный заказ» — заказ, содержащий указание конкретной цены, по которой должна быть совершена сделка (либо по лучшей цене, если брокеру удастся ее добиться);

➤ «исполнить в любом виде» — заказ, которым брокеру предписывается продать или купить любое количество бумаг (вплоть до определенного заказом максимального числа);

➤ «все или ничего» — заказ, по которому должны быть куплены или проданы все указанные в нем бумаги;

➤ «с переключением» — заказ, которым предусмотрена возможность использования выручки от продажи одних бумаг для покупки других;

➤ «исполнить или отменить» — заказ, при выполнении удовлетворяющей части которого остальная часть подлежит отмене;

➤ «контингентный заказ» — заказ, предписывающий одновременное совершение покупки одних и продажи других бумаг; такой заказ может быть сформулирован как «рыночный» либо «с пропорцией» (что означает неравные доли покупки и продажи в комбинированной сделке; например, указано продать 20 одних акций и купить 60 других);

➤ «стоп-заказ» — заказ, исполняемый как «рыночный» в случае, если биржевой курс ценной бумаги, выставленной на продажу, превышает предписанную заказом конкретную цену («стоп-цену»), или соответственно курс покупаемой бумаги падает ниже «стоп-цены».

Заказы, полученные от клиента, брокер подвергает сортировке и классификации, при этом приказы на продажу сводятся с приказами на покупку. Затем эти противоположные приказы поступают на соответствующую их содержанию факторию для совершения сделки согласно существующим биржевым курсам. Необходимо наличие между курсами на покупку и курсами на продажу ценных бумаг разницы — так называемого спреда, составляющего вознаграждение брокера и служащего источником оплаты расходов биржи.

Биржевая торговля облигациями

На сегодняшний день объем биржевой торговли облигациями в условиях современного развитого фондового рынка обычно невелик, при этом биржа играет скорее роль выставочного стенда, на котором облигации представляются публике.

Нормативное регулирование инвестиционной деятельности, как правило, требует котировки облигаций на фондовой бирже в качестве обязательного условия для приобретения таких облигаций институциональными инвесторами. Так как большинство эмитентов, выпускающих облигации, рассчитывают заинтересовать ими институциональных инвесторов, практически все появляющиеся на рынке облигации представляются публике на бирже.

История биржи свидетельствует о том, что именно с облигаций начиналась биржевая торговля ценными бумагами. Целесообразность проведения сделок с облигациями, котирующимися на бирже, в торговом зале кажется очевидной. К тому же максимальную активность в торговле облигациями обычно проявляют крупнейшие и наиболее влиятельные члены биржи.

Однако купля-продажа облигаций осуществляется, в основном, в условиях внебиржевого оборота. Известно, что колебания рыночной цены применительно к облигациям редко бывают резкими, динамика изменений более предсказуема. А неустойчивость курса биржевого товара непременно вызывает у участников торговли эффект «стадного инстинкта», заставляющий их тем охотнее сбиваться в так называемую «биржевую толпу», олицетворение спроса и предложения.

Характерная особенность биржевой торговли состоит в том, что биржа способна об-

служивать значительные объемы поручений от клиентов на куплю-продажу ценных бумаг. В торговом зале биржи, где собирается биржевая толпа, взаимодействие заинтересованных участников в процессе осуществления сделок происходит быстро и эффективно.

Однако для торговли облигациями наиболее типичные свойства биржевой толпы, такие как способность концентрировать спрос и предложение и возможность обработки большого потока сделок, не требуются. Облигации гораздо реже, чем акции, меняют своих владельцев, и задача определения их рыночной цены успешно решается дилерами, прекрасно представляющими себе текущее соотношение спроса и предложения на момент сделки. Первоначальное размещение облигаций обычно производится с использованием услуг биржи, но дальнейшая их перепродажа чаще всего осуществляется через внебиржевые сделки. Такой подход нередко закреплен нормативными документами эмитента облигаций.

Биржевые индексы

В большинстве государств фондовым биржам законодательно предписывается проводить исследования фондового рынка и динамики его развития, а также обеспечивать инвесторов, эмитентов и других заинтересованных лиц сведениями о характере происходящих на нем процессов. В состав органов практических всех фондовых бирж входят специализированные научно-исследовательские и информационные подразделения, основной задачей которых является проведение таких исследований и публикация их результатов в соответствующих изданиях.

В первую очередь речь идет о сводной таблице курсов ценных бумаг — официальном бюллетене, публикуемом фондовой биржей. Таблица содержит перечень курсов, которые

могут выражаться в процентах от номинальной стоимости бумаг. Не все ценные бумаги имеют номинальную стоимость, и в таких случаях применяется другой, весьма распространенный способ описания динамики цен на бумаги — в валюте за единицу ценной бумаги.

Информация об изменениях биржевых курсов оказывает большое влияние на экономическое планирование, поскольку сведения о состоянии спроса и предложения ценных бумаг, особенно выпущенных крупными компаниями, служат показателями общего состояния экономики и текущих тенденций ее развития. На этих сведениях и выявленных с их помощью закономерностях основывается прогнозирование дальнейших изменений. Чаще всего абсолютные значения индексов не играют главной роли. Гораздо важнее оказывается наблюдение за изменениями индекса со временем: именно по ним можно судить о тенденциях на рынке, даже если цены на финансовые инструменты, включенные в набор для расчета индекса (так называемая индексная корзина), изменяются в разных направлениях. Различные комбинации показателей позволяют получить биржевые индексы, отражающие динамику цен какой-либо отдельной группы финансовых инструментов, отраслевого сектора рынка или всего рынка в целом.

Биржевой индекс представляет собой сводный показатель, рассчитываемый на основе текущих цен котирующихся на бирже финансовых инструментов. Индекс определяет спрос на обращающиеся на бирже ценные бумаги в числовом выражении. Первоначально индексы, отражавшие направление и скорость изменений курсов и тенденции развития рынка, служили лишь для получения информации о состоянии дел на рынке ценных бумаг. Затем, когда за продолжительный период времени были накоплены статистические данные о значениях биржевых индек-

сов, появилась возможность применять их для финансового прогнозирования.

Постепенно, с развитием фондового рынка, индекс приобретает многофункциональность. Он становится объектом торговли, служит ориентиром при отборе ценных бумаг для портфельного инвестирования. Хотя использование индекса возможно в условиях любого рынка — товарного, валютного, фондового, именно на фондовом рынке индексы возникли и применяются наиболее широко.

Биржевые индексы используются в качестве статистических показателей, необходимой основы финансового прогнозирования. Расчет индексов может производиться с применением различных методик. Некоторые индексы представляют собой простое среднее арифметическое курсовых значений. Другие вычисляются как средневзвешенные значения, при этом, как правило, в качестве основы используется базовая рыночная стоимость обращающихся на бирже ценных бумаг компаний, чьи бумаги включены в индексную корзину.

Например, по общей формуле расчета индексов фондовой биржи РТС индексы рассчитываются как отношение суммарной капитализации ценных бумаг, включенных в индексную корзину, к суммарной капитализации в начале расчетного периода, которое затем умножается на значение индекса в начале расчетного периода, а также на некоторый корректирующий коэффициент. Расчет рыночной капитализации производится на основе данных о ценах бумаг и общем количестве бумаг, выпущенных компанией-эмитентом, с учетом доли этих бумаг, находящихся в свободном обращении.

Примерами наиболее известных и широко используемых по всему миру индексов могут послужить:

➤ индексы Доу-Джонса (Dow Jones indices), в том числе: промышленный (Dow Jones

Industrial Average), транспортный (Dow Jones Transportation Average), коммунальный (Dow Jones Utility Average) и составной (Dow Jones Composite);

➤ индексы Standard & Poor's, включая Standard & Poor's 500 (сводный индекс акций 500 крупнейших по рыночной капитализации американских компаний), Standard & Poor's 100 (индекс акций крупнейших корпораций, чьи опционы зарегистрированы на Чикагской бирже опционов; был создан на этой бирже и впоследствии передан компании Standard & Poor's);

➤ общий индекс акций Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE Common Stock Index) — составной индекс по всем акциям, которые на ней котируются; рассчитывается как средневзвешенное по числу акций из каждого выпуска, допущенных к обращению (вычисляются также четыре дополнительных индекса, отдельно по акциям финансовых, транспортных, промышленных и коммунальных компаний).

Методы расчета индексов

Фондовый индекс в общем смысле представляет собой усредненную величину изменения цен на ценные бумаги, составляющие определенную выборку. Начало расчетного периода — момент (период) времени, используемый как отправная точка вычисления, — именуется базисным. Цены бумаг на этот момент (период) преобразуются так, чтобы на эту начальную дату индекс составлял ровно 10, 100 или 1000. Это делается для удобства расчетов.

Для вычисления индексов применяются четыре основных метода, краткое описание которых приводится ниже.

1. Метод среднего арифметического простого.

Цены бумаг, выпущенных всеми эмитентами, включенными в индексную корзину, на

момент окончания биржевого дня и закрытия торгов суммируются. Полученный результат делится на число, соответствующее количеству сложенных позиций списка, для вычисления средней величины. Независимо от размеров компании-эмитента и ее значимости на рынке каждая ценная бумага рассматривается в рамках индексной корзины как единица, равная по весу любой другой единице.

Преимущество этого метода, казалось бы, очевидно: рассчитывается он достаточно просто. В то же время необходимо учесть, что реальное вычисление индекса с использованием этого метода гораздо сложнее. Формула расчета содержит многочисленные и разнообразные коэффициенты, с помощью которых при возникновении необходимости можно заменить в индексной корзине ценные бумаги одной компании-эмитента на бумаги другой, а также учесть в расчетах развивающиеся на рынке процессы и происходящие события, например слияния, поглощения, образование групп и т.д.

Относительная несложность вычисления индекса по методу среднего арифметического простого сопровождается серьезным недостатком. При использовании этого метода не учитывается реальный вес ценных бумаг конкретной компании-эмитента, в формуле и самая слабая, и самая сильная компании индексной корзины рассматриваются как равновесные единицы. Однако, несмотря на такую степень приблизительности расчета, с применением этого метода по-прежнему рассчитываются всемирно известные и широко используемые индексы Доу-Джонса.

2. Метод среднего арифметического взвешенного.

Взвешивание может осуществляться различными способами:

- по стоимости индексной корзины;
- по цене акций в индексной корзине;

➤ приравниванием весов акций разных компаний-эмитентов.

Среднее арифметическое взвешенного набора вещественных чисел x_1, \dots, x_n с вещественными весами w_1, \dots, w_n рассчитывается по следующей формуле:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n w_i \times x_i}{\sum_{i=1}^n w_i}.$$

Этот метод применяется, например, для расчета индекса S&P 500, который вычисляется на основе цен акций 500 избранных крупнейших акционерных компаний США (в индексную корзину не включаются частные компании и компании, чьи акции не обладают достаточной ликвидностью). Индекс составляется рейтинговым агентством Standard & Poor's.

3. Метод среднего геометрического простого.

Средним геометрическим простым n чисел является корень n -й степени из произведения этих чисел:

$$A_0(x_1, \dots, x_n) = g = \sqrt[n]{x_1 x_2 \dots x_n}.$$

Таким образом, фондовый индекс методом среднего геометрического простого вычисляется путем перемножения цен бумаг, включенных в индексную корзину, после чего из полученного произведения извлекается корень n -й степени, где n равно количеству перемноженных позиций списка.

Методом среднего геометрического простого вычисляется, в частности, самый старый из фондовых индексов, используемых в Великобритании, так называемый FT-30 (Financial Times Industrial Ordinary Index). Этот индекс публикуется известнейшей газетой Financial Times начиная с 1935 года.

4. Метод среднего геометрического взвешенного.

Формула расчета индекса по методу среднего геометрического взвешенного содержит дополнительный элемент, веса, как и в

случае со средним арифметическим взвешенным. Чаще всего в качестве весов используются показатели рыночной капитализации компании. Среднее геометрическое x_1, \dots, x_n взвешенного набора вещественных чисел с вещественными весами w_1, \dots, w_n рассчитывается по формуле:

$$\bar{x} = \left(\prod_{i=1}^n x_i^{w_i} \right)^{1/\sum_{i=1}^n w_i} = \exp \left(\frac{1}{\sum_{i=1}^n w_i} \sum_{i=1}^n w_i \ln x_i \right).$$

С 1961 года с помощью этого метода вычисляется равновзвешенный составной индекс Value Line Composite Index на основе цен акций 1626 компаний-эмитентов, торгемых на Нью-Йоркской фондовой бирже, Американской фондовой бирже, Фондовой бирже Торонто и внебиржевом рынке NASDAQ. Индекс отражает изменение цен промышленных акций и составляется консультационным агентством Value Line.

Поскольку ситуация на рынке непрерывно меняется — происходят слияния компаний, поглощения одних компаний другими, банкротство прежних участников рынка и появление новых игроков, быстро наращивающих капитализацию своих акций, — время от времени возникает необходимость в корректировке индекса. Изменения могут коснуться как индексной корзины (выборки ценных бумаг, на основе цен которых строится индекс), так и методики расчета.

Наибольшую ценность для экономического и финансового прогнозирования представляют индексы с самой продолжительной историей. С их помощью можно проанализировать динамику развития фондового рынка в прошлом и обнаружить тенденции, которые могут повлиять на его состояние в будущем. Биржевые индексы служат индикаторами здоровья экономики целых государств и позволяют оценить качества и состояние инвестиционных портфелей.

Обзор некоторых наиболее известных индексов

Индексы Доу-Джонса. Самым известным индексом в этом семействе можно назвать промышленный индекс Dow Jones Industrial Average. Впервые он был опубликован в 1884 году Чарльзом Генри Доу, основателем компании, издававшей известную финансово-юридическую газету Wall Street Journal. Сначала в индексную корзину входили акции 11 железнодорожных компаний, затем в 1897 году перечень был расширен до 20 компаний, также относившихся к железнодорожной отрасли. Первый промышленный индекс Доу-Джонса был рассчитан в 1896 году на основе цен акций 12 промышленных компаний, в 1916 году список был удлинен до 20 компаний, затем в 1928 году — до 30. Последний раз индексная корзина была изменена в 1999 году, когда вместо выбывших компаний Union Carbide, Goodyear Tire & Rubber, Sears и Chevron в нее вошли компании Home Depot, Intel, Microsoft и SBC Communications.

В настоящее время промышленный индекс Доу-Джонса вычисляется как среднее арифметическое текущих цен акций 30 крупнейших промышленных компаний. Однако в качестве делителя используется не количество компаний в индексной корзине, а специальное число, в котором учитываются многократные дробления акций, произведенные компаниями-эмитентами с 1928 года (когда корзина была увеличена до 30 компаний).

Используются и другие индексы Доу-Джонса: взвешенный индекс акций Доу-Джонса, рассчитанный по 700 акциям, торгуемым на Нью-Йоркской фондовой бирже (публикуется с 1988 года), индексы Доу-Джонса по транспортным и коммунальным компаниям (Dow Jones Transportation Average (20), Dow Jones Utilities Average (15)) и т.д.

AMEX Composite — взвешенный по рыночной капитализации индекс всех акций, торгуемых на Американской фондовой бирже (American Stock Exchange).

NASDAQ 100 — индекс 100 крупнейших компаний нефинансового сектора на внебиржевом рынке NASDAQ.

NASDAQ Composite — взвешенный по капитализации индекс внебиржевого рынка, ежедневно публикуемый Национальной Ассоциацией фондовых дилеров; охватывает около 3500 акций, торгуемых в рыночной системе Nasdaq (Nasdaq Market System).

NYSE Composite — взвешенный по рыночной капитализации индекс всех акций, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE).

Величина индекса Доу-Джонса измеряется в пунктах. Увеличение (или уменьшение) индекса на один пункт означает, что средняя цена включенных в расчет акций увеличилась (или уменьшилась) на один доллар. Однако этот индекс является далеко не совершенным. Поскольку он рассчитывается как среднеарифметическая величина, то наибольшее влияние здесь оказывают акции, имеющие выходную рыночную стоимость. Количество же проданных акций никак не влияет на величину индекса.

Индексы Standard & Poor's. Standard & Poor's Composite 500 Index. В состав индекса входят 400 промышленных, 20 транспортных, 40 коммунальных и 40 финансовых компаний. Взвешен по рыночной капитализации. Охватывает примерно 80% общей капитализации компаний, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже. Капитализация компаний в выборке составляет от \$73 млн до 75 млрд. Standard & Poor's 400 Index (S&P Midcap) аналогичен S&P 500, но охватывает 400 промышленных компаний, капитализация которых варьируется от \$85 млн до 6,8 млрд. Standard & Poor's

100 аналогичен S&P 500, но охватывает только 100 компаний, на акции которых существуют опционные контракты на Чикагской бирже опционов. «OEX» — название опциона на данный индекс, являющегося одним из самых популярных и торгуемых опционов.

Индексы Рассела. Принадлежат компании Frank Russell Company. Самыми известными из них можно назвать Russell 3000, Russell 1000 и Russell 2000.

Russell 3000 Index строится на основе цен акций 3 тысяч крупнейших американских компаний с наибольшей рыночной капитализацией, составляющих 98% от общей стоимости всего рынка акций в США.

Russell 1000 Index, в свою очередь, посвящен динамике акций 1 тысячи самых крупных компаний из числа включенных в индекс Russell 3000 (92% от совокупной капитализации акций в корзине Russell 3000).

Russell 2000 Index отражает изменения цен акций 2 тысяч компаний меньшего размера из корзины Russell 3000 (8% совокупной капитализации акций в корзине Russell 3000).

Индексы Financial Times. FT-SE 30 (Financial Times Industrial Ordinary Share Index) публикуется с 1935 года, вычисляется как среднее геометрическое простое на основе цен акций 30 промышленных компаний Великобритании.

FT-SE 100 — самый распространенный фондовый индекс в Великобритании, известен также как «Футси 100». Рассчитывается поминутно как среднее арифметическое взвешенное по ценам акций 100 крупнейших британских компаний (с наибольшей капитализацией). Охватывает около 70% от совокупной капитализации рынка ценных бумаг Великобритании.

FT-SE Mid 250 составляется с декабря 1985 года по ценам акций 250 компаний со

средним уровнем капитализации, следующих за 100 наиболее крупными (включенными в FT-SE 100). Охватывает около 20% от совокупной капитализации британского фондового рынка.

В других странах для анализа состояния фондового рынка используются собственные национальные индексы. Последние пятнадцать лет (продолжительность «новейшей» российской биржевой истории) в России идет процесс формирования системы обработки информации фондового рынка и построения на ее основе индексов с учетом специфики российских условий.

Краткое описание некоторых из основных российских биржевых индексов приведено ниже.

Индекс «Скейт-пресс». Старейший индекс на российском фондовом рынке. Составляется консультационным агентством «Скейт-пресс». Впервые был рассчитан как АСП-12 в 1992 году, затем в формате АСП-Дженерал (по ценам акций 90 крупнейших компаний).

Отбор компаний для индекса АСП-12 проводится с учетом следующих обязательных критериев:

- компания имеет статус резидента Российской Федерации;
- рыночная капитализация акций компании составляет не менее \$10 млн;
- компания стабильно выплачивает дивиденды на протяжении трех лет;
- компания обеспечивает публичный доступ к сведениям о ее финансовом положении и результатах деятельности;
- компания соответствует статусу российской публичной компании, с точки зрения экспертов агентства «Скейт-пресс»;
- компания представлена на вторичном рынке акций.

Индексы «АК&М». Рассчитываются с 1993 года с использованием листингов эмитентов, характеризующих соответственно рынок ак-

ций в отрасли (для отраслевого индекса), рынок акций промышленных компаний (для промышленного индекса), рынок акций в целом (для сводного индекса) и т.д. Общий принцип расчета — определение относительного изменения совокупной капитализации компаний-эмитентов, включенных в листинг.

Индексы Интерфакса. Три отраслевых индекса отражают динамику цен акций предприятий топливного комплекса, цветной металлургии и банков. Ведутся Агентством Финансовой Информации. Рассчитываются как изменения средней цены акций, котирующихся на вторичном рынке, в текущем периоде по сравнению с базисным (за 100% величины индекса принимается его состояние на 1 декабря 1994 года). Составляются ежедневно и характеризуют общую среднюю тенденцию изменения цен.

Индексы Российской Торговой Системы (РТС). Индекс РТС является официальным индикатором Российской Торговой Системы (РТС) и представляет собой суммарную капитализацию ведущих российских компаний, вычисленную в долларах США. Рассчитывается с 1995 года, в течение всей торговой сессии (в режиме реального времени) на основании сделок, заключенных на Классическом рынке РТС. В индексную корзину включены акции 50 компаний-эмитентов, причем их перечень полностью совпадает со списком эмитентов, по которым в РТС выставляются твердые двусторонние котировки согласно решениям ПАУФОР.

Индекс РТС-2 — относительно новый продукт для Российской Торговой Системы. Ориентирован на потенциальную доходность акций «второго эшелона» — бумаг, которые не слишком активно торгуются на рынке в на-

стоящий момент, но имеют хороший потенциал развития и потому представляют интерес как объект инвестиций. В индексную корзину включены акции 69 компаний-эмитентов.

Индекс ММВБ. Индекс рынка наиболее ликвидных акций российских эмитентов, допущенных к обращению на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), взвешенный по рыночной капитализации. С 1997 года рассчитывается на основе сделок с входящими в индексную корзину акциями, совершенных в секции фондового рынка ММВБ в режиме основных торгов. С 2002 года рассчитывается в режиме реального времени, причем учитываются только акции в свободном обращении. Индексная корзина на сегодняшний день включает 30 ценных бумаг: обыкновенные и/или привилегированные акции 27 крупнейших российских компаний-эмитентов, чьи акции отличаются наиболее высокой ликвидностью (например, Газпром, Лукойл, Сбербанк и т.д.).

Индекс журнала «Коммерсантъ». Составляется на основе цен акций 17 приватизированных предприятий различных отраслей российской промышленности. Отражает стоимость гипотетического инвестиционного портфеля, при формировании которого все денежные средства равномерно распределяются между включенными в его состав акциями. Цена каждой из включенных в портфель акций определяется как средневзвешенная (по объемам совершенных сделок) цена брокерских фирм, участвующих в расчете индекса.

Таким образом, мы рассмотрели наиболее существенные особенности биржевых операций на фондовом рынке, а также осветили некоторые биржевые индексы, используемые в практике организованной торговли. □