

Изучение и анализ фондовых индексов как основных экономических индикаторов рынка

В статье рассматриваются теоретические аспекты формирования и развития фондовых индексов как основных экономических индикаторов фондового рынка. Дана характеристика основным фондовым индексам разных стран. Рассмотрена методика расчета Индекса Российской Торговой Системы (РТС), являющегося единственным официальным индикатором Российской экономики.

Ключевые слова: фондовый рынок, фондовые индексы, экономические индикаторы рынка.

Одним из способов адекватной оценки рыночной конъюнктуры является отслеживание динамики экономических процессов и соответствующих индикаторов. Среди рыночных показателей, отражающих поведение фондового рынка, индексы занимают одно из важнейших мест.

Фондовые индексы можно дефинировать как переменные расчетные величины, характеризующие состояние определенного набора акций, включенных в базу расчета.

Выбор компаний обуславливается целями и задачами, стоящими перед разработчиками индексов. В основе теории использования индексов лежит допущение о том, что колебания цен на акции некоторого круга компаний достаточно точно соответствует общерыночным колебаниям.

Существенную роль при построении индексов играют критерии, согласно которым происходит формирование их базы. Одним из основных критериев отбора, который учитывают практически все составители индексов, является рыночная капитализация компании.

Для раскрытия сущности фондовых индексов следует рассмотреть их с функциональных позиций.

Прежде всего, фондовые индексы представляют собой индикаторы, характеризующие состояние экономики. Так, в соответствие с макроэкономической теорией, повышательная тенденция индекса означает экономический рост в стране, и, наоборот.

Наряду с общими тенденциями движения цен акций на национальном фондовом рынке, индексы отражают отраслевые, структурные пропорции в экономике (например, индексы семейств Dow-Jones FTSE, S&P и другие). Поскольку, например снижение рентабельности производства в отрасли приводит к падению котировочных цен соответствующих акций, и, как следствие, к общему падению биржевого индекса, то проведение сопоставительного анализа

движения национального и отраслевых индексов позволяет выявить лидирующие и отстающие отрасли экономики.

Подобного рода исследования можно проводить между предприятиями крупного и малого бизнеса, отдельной компании и отрасли в целом. Сравнительный анализ ведущих мировых индексов позволяет судить о протекающих макроэкономических процессах, строить инвестиционную стратегию в мировых масштабах.

Таким образом, выполнение индексами диагностической функции предполагает способность характеризовать состояние и динамику развития национальной экономики и её отдельных составляющих. Биржевые индексы, наряду с другими экономическими параметрами, такими как норма ссудного процента, объем валового внутреннего продукта, наличие дефицита государственного бюджета, размер золотовалютных резервов, соотношение торгового и валютного балансов, входят в систему экономического мониторинга состояния национальной экономики.

Индексы позволяют инвесторам оценивать не только состояние экономики в целом, но и состояние собственного портфеля ценных бумаг. Выполнение индексами индикативной функции предполагает, что наличие объективной оценки ценовой ситуации на фондовом рынке дает точку отсчета для оценки поведения крупных инвестиционных фондов, отдельных инвесторов и портфельных менеджеров. Сравнение динамики рыночной стоимости портфеля акций с поведением индекса, позволяет инвестору сделать заключение об эффективности выбранной им стратегии.

Индикативная роль индексов проявляется и в применении β – индикаторов, характеризующих степень изменчивости цены определенной акции по отношению к индексу, β – коэффициент определяется как отношение темпа роста курса акции какой-либо компании к общему биржевому индексу. В случае если курс акций некоторой компании изменяется быстрее изменения среднего биржевого индекса, коэффициент β для таких акций будет больше единицы, если медленнее – меньше единицы. Поскольку изменчивость курса акций связана с риском, то считается, что акция будет более надежной при $\beta < 1$.

Индексы позволяют оценивать рыночную ситуацию, выявлять важные закономерности и делать прогнозные оценки. Анализируя значения фондовых индексов в динамике, за период, можно сделать вывод о перспективах их последующего движения. Применение методов технического анализа по отношению к индексу позволяет правильно оценить расстановку сил основных игроков и определить моменты совершения фондовых операций. Зачастую динамика фондовых индексов рассматривается вместе с показателями объема торговли на бирже, между которыми имеется определенная статистическая взаимосвязь.

Биржевые индексы помимо оценки и прогнозирования динамики курсов акций имеют и другие значения. Фондовые индексы могут выступать и как самостоятельные производные ценные бумаги – так, они являются базовыми активами для фьючерсных контрактов и опционов. Использование индексов для

конструирования производных финансовых инструментов, дает возможность инвесторам извлекать спекулятивную прибыль.

В то же время, с помощью вторичных индексных инструментов можно добиться снижения рисков, связанных с инвестиционными портфелями.

В последние годы все большую популярность приобретают инвестиции непосредственно в индексы. Смысл данной стратегии заключается в инвестициях в фонды, которые отражают структуру известных индексов – например, S&P, Dow-Jones и др. Особенностью индексных фондов является то, что они исповедуют достаточно консервативную политику, но при этом система управления ими достаточно проста и понятна для рядовых инвесторов. Фонды могут стремиться достичь показателей доходности индексов большой, средней или малой капитализации, индексов растущих компаний, индексов отдельных стран, отраслей и т.д.

О важности индексов, как финансовых индикаторов, говорит и тот факт, что расчетами, анализом, передачей значений индексов занимаются многочисленные агентства, печатные издания, аналитические компании и бюро.

Идеальный фондовый индекс, по мнению автора, должен отвечать следующим основным целям, оправдывающим ожидания его пользователей:

- точно и своевременно отражать ситуацию на всем, индицируемом им рынке в целом;
- быть хорошим инструментом для прогнозирования направления движения рынка, удобным средством для предсказания ситуации при помощи инструментов технического анализа;
- давать ответ крупным инвесторам, которые производят значительные стратегические инвестиции на различных рынках, на какой из них делать ставку;
- служить инструментом для фьючерсных и опционных контрактов с целью хеджирования рисков, как по рынку, так и по отдельным его показателям (например, по процентным ставкам);
- служить базой для создания оптимального портфеля в категориях «надежность» – «доходность»;
- показывать базовую минимальную величину дохода, который должен получить трейдер (управляющий портфелем и т.д.), работающий на характеризуемом индексом наборе фондовых ценностей либо на аналогичном (коррелируемом) рынке;
- служить инструментом оценки качества работы конкретных управляющих компаний по сравнению со среднеотраслевыми значениями и рынком в целом;
- характеризовать деятельность регулирующих органов на рынке (в стране), на котором обращаются (где эмитированы) приведенные в портфеле индекса инструменты, отражать экономическую ситуацию и инвестиционный климат.

История фондовых индексов в мире насчитывает уже не одно десятилетие. Самым первым и наиболее известным фондовым индексом является сред-

ний промышленный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Industrial Average - **DJIA**), который был разработан и применён в конце XIXв. В 1898 году, в США Чарльз Доу начал рассчитывать средний показатель по изменению курсовых стоимостей 11 ведущих компаний США, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже. С 1928 года индекс стал рассчитываться по 30 компаниям, причём количество составляющих и методика расчёта осталась практически неизменной в фирме «Доу Джонс» до сих пор. Этот индекс начисляется путем сложения цен включенных в него акций и деления полученной суммы на определенный деноминатор (который корректируется на величину дробления акций и дивидендов в форме акций, составляющих свыше 10% рыночной стоимости выпусков, а также на замещение компонентов их слияния и поглощения).

Кроме промышленного (индустриального) рассчитываются транспортный, коммунальный и комплексный индексы Доу-Джонса.

Транспортный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Transportation Average - **DJTA**) – средний показатель, характеризующий движение цен на акции 20 транспортных корпораций (авиакомпаний, железнодорожных и автодорожных компаний).

Коммунальный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Utility Average - **DJUA**) – средний показатель движения курсов акций 15 компаний, занимающихся газа- и электроснабжением.

Комплексный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Composite Average - **DJCA**) – показатель, составляющийся на базе промышленного, транспортного и коммунального индексов Доу-Джонса.

Так же в США применяется огромное количество других индексов, основными из которых являются:

- Индекс **S&P**. Этот индекс публикуется независимой компанией «Standard & Poor's Corporation». Он составляется в двух вариантах – по акциям 500 корпораций и по акциям 100 корпораций.

Индекс S&P 500 учитывает средневзвешенные котировки акций 500 крупнейших компаний из США, имеющих наибольшую капитализацию. При этом в него не попадают компании, находящиеся в частном владении, и компании, акции которых обладают недостаточной ликвидностью. Тем не менее на долю компаний, входящих в индекс, приходится около 80% капитализации рынка.

Индекс S&P 100 исчисляется на той же основе, что и индекс по акциям 500 корпораций, но состоит из акций корпораций, по которым существует зарегистрированные опционы на Чикагской бирже опционов. В основном это промышленные корпорации.

- Индекс **NASDAQ** — индекс внебиржевого рынка, публикуемый Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам и основанный на ее котировках. NASDAQ рассчитывается с 1971 года и строится на основе взвешенной рыночной стоимости акций компаний. То есть ценная бумага каждой компании влияет на индекс пропорционально рыночной стоимости компании. В течение

торговой сессии подсчитывается рыночная стоимость более 5000 компаний, специализирующихся в области высоких технологий.

- **Индекс Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE Index).** Данный индекс представляет собой взвешенный по рыночной стоимости показатель движения курсов акций всех корпораций, зарегистрировавших свои бумаги на Нью-Йоркской фондовой бирже, то есть, по сути, это показатель представляет собой среднюю цену на акцию по всем компаниям на Нью-Йоркской фондовой бирже, взвешенный по рыночной стоимости акций каждой корпорации (с соответствующими корректировками по факторам дробления акций, слияний и поглощений). В отличие от индекса Доу-Джонса, который выражается в пунктах, индекс NYSE выражается в долларах.

В отличие от Соединенных Штатов Америки, количество индексов в других странах значительно ниже, а для off-shore-пользователей обычно интерес представляет только один из них. Причины этого просты: во-первых, капитализация не американских рынков ниже, во-вторых, влияние поведения акций региональных компаний на другие рынки также невелико.

Кроме основных индексов, имеющих происхождение страны индексации, практически на каждом рынке представлена целая линейка индикаторов крупных инвестиционных банков, информационных и рейтинговых агентств, осуществляющих экспансию на региональные рынки, в том числе и таким способом.

Рассмотрим важнейшие из региональных индексов других стран.

FTSE Indexes. На третьем по величине и одном из первых в мире фондовом рынке существует несколько индексов. Старейший индекс Великобритании, созданный агентством Financial Times в 1935 г., носит название Financial Times Industrial Ordinary Share Index или сокращенно FT-30 (FTSE-30). Более популярным и распространенным на сегодняшний день является FTSE-100 (Footsie). Расчет и публикацией этих индексов занимается компания FTSE International.

DAX Indexes. Индексы деловой активности Германии рассчитываются по Франкфуртской фондовой бирже, среди них: DAX 30, Xetra DAX, DAX 100, CDAX.

CAC Indexes. Основными французскими индексами являются CAC-40 и CAC General. Абсолютно классические индексы, включающие в листинг соответственно 40 и 250 крупнейших французских корпораций, рассчитываются совместно Парижской биржей и Обществом французских бирж. На начальную дату расчета — 31 декабря 1987 г. значение CAC-40 составляло 1000 пунктов.

Nikkei Index. Японский индекс Nikkei-225 (Nikkei Dow Jones Average) включает в листинг акции 225 компаний, оборачивающихся на крупнейшей после американской (NYSE) Токийской фондовой бирже. Методика расчета этого индекса полностью совпадает с методикой Dow Jones Industrial Average; публикуется с 1950 г.

Topix Index — японский индекс, публикуемый с 1968 г., в качестве базы для листинга которого взяты все акции, торгуемые на первой секции Токийской

фондовой биржи; рассчитывается по методу «взвешивание по количеству выпущенных акций».

TSE Indexes. Торонтская биржа рассчитывает индекс TSE 300, как «взвешивание по капитализации» 300 корпораций, торгуемых на этой бирже, представляющих 14 секторов экономики Канады. Начало расчета индекса – 1975 г., когда его значение составляло 1000.

IPS Index. IPC Index рассчитывается Мексиканской фондовой биржей. Представляет собой значение, «взвешенное по капитализации» 35 ведущих мексиканских компаний. Начало расчета индекса – 30 октября 1978 г., когда его значение составляло 0,78. Листинг индекса пересматривается каждые два месяца.

Bovespa. Индекс Bovespa рассчитывается по наиболее ликвидным акциям, включенным в листинг биржи в Сан-Паулу (Бразилия).

Hang Seng. Ведущий азиатский индекс Hang Seng рассчитывается поданным Гонконгской фондовой биржи. 33 акции, включенные в листинг индекса, составляют около 70% от капитализации всех торгуемых на ней выпусков и в основном представляют пять секторов рынка – производство, коммерцию, финансы, коммунальные услуги и землевладение. Начало публикации индекса – 31 июля 1964 г., когда он составил 100 пунктов.

Российский рынок ценных бумаг, несмотря на то, что он находится в состоянии развития, представлен большим количеством индексов и разнообразием подходов. Причем сегодня выжили лишь сильнейшие, которые честно констатируют достаточно неприглядную ситуацию на рынке ценных бумаг в России.

Первыми индикаторами фондового рынка в России были индексы ROS-30 инвестиционного банка CS First Boston и индекс агентства «Скейт Пресс». Несколько позже на этот рынок вышло агентство АК&М с целой серией индексов.

К началу третьего тысячелетия появились одни из основных индикаторов российского фондового рынка – биржевые индексы РТС и ММВБ, довольно точно отражающие происходящее на рынке. Эти два индекса являются официальным индикатором соответствующих торговых площадок, и именно они считаются главными рыночными показателями. У индекса РТС больше история, индекс ММВБ – точнее. Но участники рынка все равно больше ориентируются на индекс РТС и считают его основным индикатором Российской экономики.

Рассмотрим более подробно основные, значимые для российского рынка и информативные для трейдеров индексы.

AK&M Indexes. Фондовые индексы «АК&М» рассчитываются с сентября 1993 года и на сегодняшний день представлены семейством индексов: сводным индексом АК&М, индексом акций промышленных предприятий, индексом акций «второго эшелона», 11 отраслевыми индексами и индексом АДР.

Все фондовые индексы АК&М рассчитываются по одинаковой схеме, в основе которой лежит определение относительного изменения суммарной капитализации компаний листинга. Исключение составляет индекс АДР, кото-

рый учитывает только ценные бумаги эмитентов, обращающиеся на зарубежных фондовых рынках.

Листинги индексов АК&М очень широки и включают в себя порой акции с достаточно низкой ликвидностью, из чего следует особенность расчета – расчет капитализации ведется на базе котировальных цен.

Допуск в листинг осуществляется по принципу влияния ценных бумаг эмитентов на рыночную ситуацию. В качестве основных факторов, определяющих степень такого влияния, принимаются рыночная капитализация и ликвидность акций.

RBK Composite Index. *RBK Composite Index*, рассчитывается и публикуется агентством «РосБизнесКонсалтинг» с 1 сентября 1997 г., когда значение индекса составляло 100 пунктов.

Методология, применяемая для его расчета, достаточно классическая, основана на среднегеометрическом «взвешивании котировок», поступающих с трех торговых площадок (ММВБ, РТС и МФБ). В настоящее время в индекс включены (отобраны экспертной комиссией) 14 компаний, составляющих «вершину» российского рынка акций.

Real Index RosCapital. В качестве примера российского реального индекса можно привести «Реальный Индекс РосКапитал (Real Index RosCapital)», регулярный обсчет которого ведется с 28 августа 2000 г., а его компания-владелец – индексный фонд ОАО «Базовый индекс капитала» (Basic Index Capital, Corp.) – зарегистрирована 25 мая 2000 г.

Теперь и у участников российского рынка появился инструмент, позволяющий приобретать часть всего рынка.

В области методологии у «Реального индекса РосКапитал» есть существенные отличия:

- В листинг (портфель) включаются все фондовые ценности, обращающиеся на организованных рынках России и имеющие ликвидность не ниже заданной величины. Поэтому в расчете (и соответственно в портфеле) участвуют цены привилегированных акций и облигаций наряду с акциями обыкновенными, а также государственные обязательства наряду с частными.
- В качестве единицы для включения в индекс рассматривается вид ценной бумаги, а не компания целиком, из этого и исходят при «взвешивании».
- Реальный индекс РосКапитал является величиной, производной от стоимости акций ОАО «Базовый Индекс Капитала».

Индекс Российской Торговой Системы (РТС) является единственным официальным индикатором Российской экономики.

Индекс РТС был впервые рассчитан 1 сентября 1995 года на программном обеспечении, предоставленном американской NASDAQ, в дальнейшем был разработан собственный программно-технический комплекс, на который удалось полностью перейти лишь в 1998 году.

В семейство индексов RTS входят индекс RTSI, RTST и рассчитываемый индексным агентством РТС-Интерфакс индекс RUX.

Индексы РТС (I_n) являются капитализационными и рассчитываются как отношение суммарной рыночной капитализации акций (MC_n), включённых в список для расчёта индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату (MC_1), умноженное на значение индекса на начальную дату (I_1):

$$I_n = I_1 * \frac{MC_n}{MC_1},$$

MC_n – сумма рыночных капитализаций акций на текущее время:

$$MC_n = \sum_{i=1}^N (K_{ni} * AP_{ni}), \text{ где}$$

K_{ni} – количество обыкновенных акций, выпущенных i -ым эмитентом на текущую дату;

AP_{ni} – цена акции i -го эмитента на расчётное время,

N – число акций в списке, по которому рассчитывается индекс.

Расчет рыночной капитализации производится на основе данных о ценах акций и количестве выпущенных эмитентом акций. Отличительной чертой каждого индекса являются периодичность его расчета и метод расчета цены акции.

Определение средневзвешенной цены акции (AP_i) в РТС осуществляется на основе котировок и отчётов о сделках, введённых в торговую систему участниками торгов.

Для расчёта используются исходные данные за период времени, начинающегося с времени T_0 и заканчивающегося временем T . T_0 определяется как разность между T и расчётным периодом. Величина расчётного периода определяется Информационным комитетом РТС и составляет на настоящий момент 24 часа. В случае, если T_0 попадает на выходной или праздничный день, то из T_0 вычитаются периоды времени, равные 1 суткам до тех пор, пока T_0 не попадёт на рабочий день.

В качестве исходных данных используются подтверждённые отчёты о двусторонних сделках (имеющие системный статус «СОМ» и удовлетворяющие критерию:

$$0.8 * L_{it} \leq P_{it} \leq 1.2 * H_{it}, \text{ где}$$

P_{it} – цена сделки по i -ой акции, отчёт по которой введён в торговую систему в момент времени t ;

L_{it} и H_{it} – соответственно значения верхней и нижней границ коридора для i -ой акции на время t .

Значения границ коридора определяются исходя из цен котировок следующим образом:

$$L_{it} = \min (BBID_{ih1}, BBID_{ih2}, \dots, BBID_{ihn}); h=(t_0, t);$$

$$H_{it} = \max (BASK_{ih1}, BASK_{ih2}, \dots, BASK_{ihn}); h=(t_0, t).$$

Способ расчёта t_0 аналогичен способу расчёта T_0 , n – число котировок соответствующего вида (покупка/продажа) за период времени h ;

$BBID_{ih}$ – лучшие цены котировок на покупку i -ой акции за период времени h ,

$$BBID_{ih} = \max (PBID_{ih1}, PBID_{ih2}, \dots, PBID_{ihn});$$

$BASK_{ih}$ – лучшие цены котировок на продажу i -ой акции за период времени h ,

$$BASK_{ih} = \min (PASK_{ih1}, PASK_{ih2}, \dots, PASK_{ihn}).$$

$PASK_{ih}$ – цены котировок на продажу i -ой акции, введенных в торговую систему за период времени h .

Если за период времени t_0, t в торговой системе не было ни одной котировки на покупку i -ой акции, то $L_{it} = 0$.

Если за период времени (t_0, t) в торговой системе не было ни одной котировки на продажу i -ой акции, то $H_{it} = \infty$.

Средневзвешенная цена i -ой акции на момент времени T рассчитывается следующим способом:

$$AP_i = \frac{\sum_{k=1}^n (P_{ik} \times Q_{ik})}{\sum_{k=1}^n Q_{ik}}, \quad \text{где}$$

n – число отобранных для расчёта сделок

P_{ik} – цена k -той сделки по i -ой акции,

Q_{ik} – объём k -той сделки по i -ой акции.

Если за период времени (t_0, t) в торговую систему не было введено ни одного отчёта по сделкам по i -ой акции, удовлетворяющего критериям отбора, то средневзвешенная цена i -ой акции рассчитывается следующим способом:

$$AP_{it} = \frac{BBID_{it} + BASK_{it}}{2}, \text{ если } BBID_{it} \text{ и } BASK_{it} \text{ существуют,}$$

$$AP_{it} = BBID_{it}, \text{ если } BASK_{it} \text{ отсутствует,}$$

$$AP_{it} = BASK_{it}, \text{ если } BBID_{it} \text{ отсутствует, где}$$

$BBID_{it}, (BASK_{it})$ – лучшая котировка i -ой акции на покупку (продажу) на момент времени $t=T$.

Все цены указаны в долларах США. Если оператор устанавливает цену в рублях, то при расчёте средневзвешенной цены она пересчитывается в доллары

США по курсу Центрального банка Российской Федерации на соответствующий день.

Список эмитентов, акции которых включены в расчёт индекса, полностью совпадает со списком эмитентов, по которым в РТС устанавливаются твёрдые двухсторонние котировки, согласно решениям ПАУФОР (профессиональная ассоциация участников фондового рынка). Решение торгового комитета ПОУФОР о расширении списка эмитентов, по которым выставляются твёрдые двухсторонние котировки, согласовывается с Индексным комитетом, положение о котором утверждается ПАУФОР. Индексный комитет организует независимую проверку правильности расчёта индекса в соответствии с утверждённой методикой.

При изменении списка акций на n-дату индекс рассчитывается с использованием капитализации (MC_{n-1}^*) по новому списку. Для предотвращения скачка, обусловленного расчётами по новому списку, производится расчёт капитализации (MC_{n-1}^*) по новому списку на (n-1) дату. Значение (MC_{n-1}^*) используется в дальнейшем в качестве капитализации начального дня (MC_1). В качестве значения индекса на начальную дату (I_1^*) используется значение индекса предыдущей даты (I_{n-1}).

$$I_n = I_{n-1}^* \cdot \left(\frac{MC_n^*}{MC_1^*} \right).$$

Индекс РТС рассчитывается по результатам работы системы в течении одного дня. Контроль за правильностью расчёта индекса, в соответствии с утверждённой методикой, обеспечивается тем, что исходная информация для расчёта индекса является общедоступной и открытой. Общий контроль и внесение изменений в методику расчёта индекса осуществляется Индексным комитетом, положение о котором утверждается профессиональной ассоциацией участников фондового рынка (ПАУФОР). Индексный комитет организует независимую проверку правильности расчёта индекса в соответствии с утверждённой методикой.

Аналогично методике расчета индекса РТС рассчитываются и другие российские индексы, используемые в настоящее время на территории России:

- индекс АК&М (сводный);
- индекс Интерфакса (сводный)
- индекс Moscow Times (MT-index)

Основные характеристики этих индексов сведены в таблице 1

Таблица 1 – Основные характеристики фондовых индексов.

Характеристика	АК&М	РТС	Интерфакс	MT-index
1	2	3	4	5
Универсальный / Частный (У/Ч)	У	У	У	У

Размер списка индекса	50	24	65	50
Метод взвешивания	рыночное			
Метод усреднения	арифметическое среднее			
Базисная дата	01.09.93	01.09.95	01.12.95	01.09.94
Базисное значение индекса	1	100	100	100

При расчёте индекса АК&М применяется рыночное взвешивание, однако, капитализация в качестве веса корректируется в том случае, если не все акции могут свободно обращаться на рынке.

Формула расчёта всех российских индексов также практически совпадает и может быть сведена к следующей:

$$I = I_0 * \left(\frac{\sum_i MC_{i,t}}{\sum_i MC_{i,0}} \right), \text{ где}$$

I – текущее значение индекса на базисную дату;

$\sum_i MC_{i,t}$ – капитализация i -го предприятия в период времени t ;

$\sum_i MC_{i,0}$ – капитализация i -го предприятия в базисном периоде.

Как видно методы расчётов российских индексов практически не отличаются друг от друга. Все основные характеристики индексов совпадают. Исключение представляет список индекса и именно различие списков обуславливает различные значения индексов.

Списки различных индексов отличаются существенно.

Таблица 2 – Отраслевая структура списков индексов, %

отрасль	АК&М	РТС	Интерфакс	MT-index
1	2	3	4	5
нефтегазовый комплекс	12	54	28	34
цветная металлургия	10	4	3	8
чёрная металлургия	8	-	9	8
машиностроение	12	4	3	6
Лесопромышленный комплекс	6	-	3	8
энергетика	10	21	22	12
связь	6	8	20	8
транспорт	12	4	8	8
банки	20	-	-	4

прочие	4	4	4	4
--------	---	---	---	---

Самый репрезентативный индекс, с точки зрения представительства отраслей, – сводный индекс Интерфакса, наиболее высоко оценил средние темпы роста российского рынка акций в 1996 году.

Дополнительные характеристики российских индексов также практически не отличаются (Таблица 3).

Таблица 3 – Дополнительные характеристики российских индексов деловой активности

	AK&M	Интерфакс	MT-index	PTC
1	2	3	4	5
критерий отбора в список индекса	размер капитализации эмитента; степень ликвидности акции; предположительная продолжительность «жизни» акций;	размер капитализации эмитента; степень ликвидности акции; предположительная продолжительность «жизни» акций;	размер капитализации эмитента; степень ликвидности акции; «прозрачность» рынка	размер капитализации эмитента; нет формальных критериев; отбор проводят участники торговли в PTC.
статистическая база	цены покупки / продажи; 500 участников	50 участников	цены сделок и лучших предложений в PTC; котировки крупнейших участников.	цены сделок и лучших предложений в PTC;
расчёт капитализации	При расчёте используются данные только по обыкновенным акциям (курсовая стоимость и количество)			

Основные проблемы, с которыми в настоящее время сталкиваются в России при расчёте индексов:

- критерии отбора акций в список индекса;
- учёт в индексах привилегированных акций.

Основным критерием при формировании индексов в США является репрезентативность акции, отобранной для расчёта индекса. При этом охват тенденций рынка в целом может быть достигнут только в случае «присутствия» в индексе «представителей» всех сегментов рынка.

Легко заметить две особенности в построении отечественных индексов:

- Все основные индексы российского фондового рынка в целом достаточно хорошо коррелируются между собой. Объяснение этому довольно простое: российский фондовый рынок остается довольно узким с точки зрения по настоящему ликвидных акций. После кризиса августа 1998 г. на всем фондовом

рынке, включая все торговые площадки, мы найдем от силы 10 – 15 эмитентов, чьи ценные бумаги отвечают даже такому простому критерию, как наличие хотя бы одной подтвержденной сделки в день. В этих условиях фондовые индексы, в большинстве опирающиеся на одни и те же бумаги, двигаются в основном параллельно.

- Вторая особенность российских фондовых индексов состоит в их номинации в иностранной валюте. Многие Российские индексы номинированы в долларах. Помимо стремления обезопасить переоценку портфеля от девальвационных процессов, данный фактор косвенно свидетельствует о высокой зависимости российского фондового рынка от действий нерезидентов.

На сегодняшнем информационном рынке количество существующих индексов значительно превышает потребность, поэтому каждый может найти для себя наиболее удобный и информативный, который будет отвечать всем потребностям и поставленным целям.

Список литературы:

1. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А.Галанова. – М.: Инфра-М, 2008. – 379 с.
2. Деньги и регулирование денежного обращения: теория и практика: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований ММВБ.-М.: Финансы и статистика, 2002. - 221 с.
3. Методика расчёта индекса Российской Торговой Системы . Internet, http://www.rtsnet.ru/rts/ind/M_IndexR.htm .
4. Методика расчёта сводного и отраслевых индексов АК&М . Internet, <http://www.akm.ru/RUS/indmet.htm> .
5. Струченкова, Т.В. Валютные риски: методы оценки и управления: Учебное пособие /Финансовая академия при Правительстве РФ; кафедра мировой экономики и международных валютно-кредитных отношений.- М.: ФА, 2003. - 157с.
6. Фельдман, А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: Учебник / Под ред. А.Б.Фельдман. – М.: Финансы и статистика, 2003. - 304 с.
7. Янукян, М.Г. Рынок ценных бумаг: перспективы развития. Монография. Издательство ПГЛУ: Пятигорск, 2002. – 204с.