



ИК «Еврофинансы»

Мода на деньги

Индексный портфель акций



*Современная стратегия инвестирования на основе
индекса Национальной фондовой ассоциации НФА-7*

⋮

Содержание

1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ПРОДУКТА.....	3
2. РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ ИНДЕКСА И ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ИНДЕКСНОГО ПОРТФЕЛЯ.....	6
3. ТЕХНОЛОГИЯ ТОРГОВЛИ.....	9



1. Краткое описание продукта

Для кого создан индексный портфель акций?

Для инвесторов, у которых нет времени заниматься спекулятивным внутридневным трейдингом.
Для тех, кто:

- прогнозирует повышательную динамику рынка акций в перспективе от 3-6 месяцев до нескольких лет
- готов принимать на себя риск рынка в целом, но не риски отдельных акций
- считает возможным следовать рынку (стратегия пассивного инвестирования, широко известная в международной практике)

Что такое «индексный портфель»?

Индексный портфель состоит из семи акций, входящих в базу расчета индекса НФА-7. Эти акции являются наиболее ликвидными ценными бумагами, имеющими широкий спрос и предложение на рынке, сделки с ними составляют более 90% оборота всего российского рынка акций.

Составляя фактический индексный портфель, инвестор оперирует не отдельными акциями, а *минимальными индексными портфелями*, продавая и покупая целое число минимальных портфелей.

Под *минимальным индексным портфелем* понимается совокупность семи акций, при которой количество каждой акции равно количеству соответствующих акций, используемого при расчете индекса НФА-7. Каждая акция входит в портфель примерно равной по стоимости долей (целым числом лотов, торгуемых на ММВБ).

Стоимость минимального индексного портфеля относительно невелика и составляет *около 2 000 долл. США* (по состоянию на июнь 2003 года).

Почему так составлен индексный портфель?

Наиболее привлекательным индексом для формирования индексного портфеля является индекс Национальной фондовой ассоциации – НФА-7, который рассчитывается таким образом, что изменение стоимости индексного портфеля полностью соответствует изменениям величины индекса.

В НФА-7 решены проблемы индекса ММВБ-10 и других индексов ММВБ и РТС, возникающие у инвесторов, решивших «идти» по рынку (ежеквартальный пересмотр базы расчета индекса и необходимость ежеквартального закрытия позиций; методы расчета, не позволяющие создать портфель, изменение стоимости которого будет строго следовать динамике индекса; ограниченная ликвидность части акций, входящих в базу). Из десяти акций, входящих в базу расчета индекса ММВБ-10, выбраны наиболее ликвидные семь и включены в базу расчета индекса НФА-7, вследствие чего следует ожидать высокую степень корреляции между указанными индексами.



Особенности индексного портфеля

Индексный портфель является уникальным финансовым продуктом, не имеющим аналогов на российском рынке ценных бумаг. В зарубежной практике, схожими чертами с индексным портфелем обладают расписки на фондовый индекс, выпускаемые организаторами торговли (такие как Nasdaq-100 Index Tracking Stock (QQQ), SPDRS – Standard & Poor's Depository Receipts (SPY), DIAMONDS – Dow Jones Industrials (DIA)).

Особенности индексного портфеля:

- 1) инвестор реально владеет акциями, входящими в базу расчета индекса НФА-7, обладает всеми правами по голосующим акциям, из которых формируется портфель;
- 2) продажа или покупка индексного портфеля может быть осуществлена в любой момент в течение торговой сессии в Секции фондового рынка ММВБ (все входящие в него акции высоколиквидны);
- 3) сохраняется право на получение дивидендов по составляющим его акциям;
- 4) индексный портфель в любой момент времени может быть раздроблен на составляющие его акции по желанию инвестора (переход к иной стратегии инвестирования).

Преимущества индексного портфеля

В сравнении с инвестированием в отдельные акции:

- 1) снижение рисков, связанных с непредсказуемым поведением конкретной акции;
- 2) отсутствие затрат времени на структурирование и ведение собственного портфеля.

В сравнении с фьючерсом на акции или фондовый индекс:

- 1) индексный портфель может быть использован как в целях долгосрочного инвестирования, так и спекуляции, фьючерс же подходит только для целей спекуляции;
- 2) фьючерс, в отличие от индексного портфеля, не может быть использован в стратегии «следования по рынку».

В сравнении с инвестиционным паем паевого инвестиционного фонда:

- 1) при покупке индексного портфеля не существует надбавки, а при продаже – скидки с рыночной стоимости входящих в него акций;
- 2) отсутствуют дополнительные расходы на вознаграждения управляющему и другим обслуживающим организациям, за исключением уплаты комиссионных при покупке или продаже индексного портфеля, которые имеют минимальную величину.

Описание индекса НФА-7

Индекс НФА-7 представляет собой индекс, рассчитанный на основе значений цен 7 наиболее ликвидных акций, допущенных к обращению в Секции фондового рынка ММВБ. По сути, индекс НФА-7 отражает стоимость портфеля, состоящего из 7 акций, веса вложений в которые в начальный момент времени приблизительно одинаковы. Обороты по указанным 7 акциям, входящим в базу расчета индекса, составляют более 90% от оборотов всего российского рынка акций.

•
•
•
•
•
•

Такая конструкция индекса создана для того, чтобы элиминировать на начальную дату влияние разноразмерных цен на акции и обеспечить их равные стартовые условия. В дальнейшем индекс будет учитывать, прежде всего, изменения цен на акции.

Начальное значение индекса, рассчитанное на 31 декабря 2002 г., составляет 100. Пересчет значений индекса НФА-7 производится на конец торгового дня на основе цен закрытия, полученных от ММВБ*.

Официальные публикации индекса – в интернет-представительстве Национальной фондовой ассоциации (www.nfa.ru).

При формировании индекса НФА-7 были взяты наиболее ликвидные акции. Только при этом у инвесторов, которые хотят «идти по индексу», не возникнет проблем при покупке или продаже акций в соответствии с динамикой индекса. В 2003 году в базу расчета индекса вошли следующие акции:

РАО ЕЭС – акции обыкновенные
РАО ЕЭС – акции привилегированные
Сбербанк – акции обыкновенные
ЮКОС – акции обыкновенные
ЛУКОЙЛ НК – акции обыкновенные
Сургутнефтегаз – акции обыкновенные
Ростелеком – акции обыкновенные

* В дальнейшем планируется осуществлять перерасчет индекса в режиме реального времени, т.е. после каждой сделки, заключенной с любой из 7 акций, входящих в базу расчета индекса.

⋮

2. Расчет величины индекса и определение стоимости индексного портфеля

Расчет величины индекса

Индекс НФА-7 рассчитывается по следующей формуле:

$$I = 100 * \frac{\sum_{i=1}^7 k_i S_i}{\sum_{i=1}^7 k_i S_i^0} * D$$

где:

I – текущее значение индекса, рассчитанное с точностью до двух знаков после запятой;

k_i – количество i -тых акций, входящих в базу расчета индекса, шт.;

S_i – цена последней сделки с i -той акцией на ММВБ, руб.

S_{i0} – базовая цена i -той акции, руб.

D – поправочный коэффициент, пересчитываемый при изменении базы расчета индекса (начальное значение – 1).

Количество акций (k_i) рассчитывается таким образом, чтобы коэффициент вариации между стоимостями отдельных акций был минимальным при ограничении величины знаменателя индекса в 50 000. Иными словами, доли акций в базе расчета индекса должны быть максимально одинаковы.

Порядок расчета знаменателя в формуле индекса НФА-7 на 31 декабря 2002 г. приведен в следующей таблице:

Акция	Баз. цены (на 31.12.02), руб.	Акции в лоте, шт.	Стоимость лота, руб.	Кол-во лотов, шт.	К-во акций (k_i), шт.	Стоимость акций, руб.
РАО ЭЭС – ао	4,1150	100	411,5	17	1700	6995,5
РАО ЭЭС – ап	3,3750	100	337,5	21	2100	7087,5
Сбербанк - ао	6110,0000	1	6110	1	1	6110
ЮКОС - ао	297,6000	1	297,6	24	24	7142,4
ЛУКОЙЛ НК – ао	489,7800	1	489,78	14	14	6856,92

⋮

Сургутнефтегаз - ао	10,1480	100	1014,8	7	700	7103,6
Ростелеком – ао	38,2400	100	3824	2	200	7648
Итого	X	x	x	x	x	48943,92

Таким образом, знаменатель в формуле расчета индекса НФА-7 составит 48943,92 руб. (начальная стоимость минимального индексного портфеля на 31 декабря 2002 г.). Начальное значение индекса принято равным 100 единицам.

Пересмотр состава акций происходит в следующих случаях:

- прекращение допуска к обращению на ММВБ хотя бы одной акции, входящей в базу расчета индекса;
- реорганизация выпуска (дробление, консолидация)
- значительное снижение ликвидности хотя бы одной акции, входящей в базу расчета индекса.

Пересмотр состава акций приводит к необходимости изменения величины поправочного коэффициента, который в настоящее время равен единице. Пересчет поправочного коэффициента осуществляется по следующей формуле:

$$D_{\text{новый}} = D_{\text{старый}} * \frac{I_{\text{старая_база}}}{I_{\text{новая_база}}}$$

где:

$I_{\text{старая база}}$ – значение индекса на момент пересмотра, рассчитанное по старой базе индекса;

$I_{\text{новая база}}$ – значение индекса на момент пересмотра, рассчитанное по новой базе индекса.

Стоимость минимального индексного портфеля НФА-7. Пересмотр состава портфеля

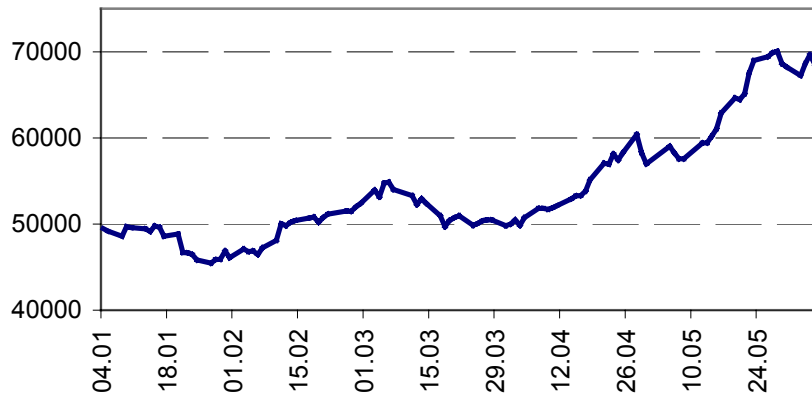
Стоимость минимального индексного портфеля равна величине числителя индекса НФА-7. Динамика стоимости минимального индексного портфеля в 2003 г. и вклад отдельных акций в эту динамику приведены в следующей таблице:

Акция	Стоимость акций					
	31.12.2002	31.01.2003	28.02.2003	31.03.2003	30.04.2003	30.05.2003
РАО ЕЭС – ао	6995,50	6052,00	7087,30	6941,10	7964,50	11815,00
РАО ЕЭС – ап	7087,50	6780,90	8137,50	8463,00	8387,40	11442,90
Сбербанк - ао	6110,00	6040,00	6668,00	6420,00	7052,00	8070,00
ЮКОС - ао	7142,40	7093,20	8268,24	7332,00	8688,00	9120,00
ЛУКОЙЛ НК – ао	6856,92	6305,74	6615,00	6035,68	7505,40	7840,00
Сургутнефтегаз - ао	7103,60	6611,50	7087,50	6439,30	8624,00	8911,00
Ростелеком – ао	7648,00	7214,00	8576,00	8196,00	8770,00	11058,00
Итого	48943,92	46097,34	52439,54	49827,08	56991,30	68256,90

.....

За 5 месяцев 2003 года (январь-май) стоимость минимального индексного портфеля НФА-7 увеличилась с 48 943,92 рублей до 72 497,91 рублей (на 39,46%), что соответствует доходности в размере 94,70% годовых (см. Диаграмму 1).

Диаграмма 1. Динамика стоимости индексного портфеля НФА-7



В случае пересмотра состава акций, являющихся базой для расчета Индекса НФА-7, не позднее 7 дней с момента такого пересмотра происходит уведомление клиента о целесообразности приведения портфеля ценных бумаг в соответствие индексным портфелем НФА-7.



3. Технология торговли

Принципы торговли индексным портфелем

- 1). Инвестор при совершении сделок оперирует минимальными индексными портфелями (*минимальный ИП*).
- 2). Минимальный ИП представляет собой минимальный портфель акций, сформированный в соответствии с порядком, приведенным в предыдущей главе.
- 3). Покупка или продажа одного или нескольких минимальных ИП подразумевает, соответственно, покупку или продажу пакета акций, входящих в ИП, в Секции фондового рынка Московской межбанковской валютной биржи.
- 4). К исполнению принимаются только заявки с ценовыми условиями на усмотрение брокера или по рыночной цене.
- 5). Минимальный ИП неделим: продажа отдельных акций из минимального ИП приводит к его расформированию.
- 6). Инвестору доступна информация о стоимости его портфеля, состоящего из одного или нескольких минимальных ИП, о рыночной стоимости минимального ИП (по ценам закрытия на предыдущий день в соответствии с методологией расчета индекса НФА-7).
- 7). Маржинальные сделки с ИП не предусматриваются.

Исполнение распоряжений на индексный портфель

Общий порядок взаимоотношений инвестора и компании-брокера, в качестве которой выступает ИК «Еврофинансы», регламентируется агентским договором, заключаемым для торговли с любыми ценными бумагами в Секции фондового рынка ММВБ с учетом принципов, указанных выше.

Распоряжения на покупку

При обработке полученного распоряжения от инвестора на покупку определенного числа минимальных ИП компания-брокер проверяет наличие на счете клиента необходимой суммы для удовлетворения заявки. Размер необходимой суммы определяется текущей (на момент поступления заявки) рыночной стоимостью (лучшей ценой предложения) совокупности акций, составляющей указанное инвестором число минимальных ИП, предполагаемым объемом всех комиссионных, а также страховым запасом в объеме 3 % от суммы двух вышеназванных величин. Страховой запас необходим для случая, если в ходе исполнения заявки возникнет резкое изменение ситуации на рынке.

В случае, если суммы на счете инвестора достаточно для исполнения заявки, распоряжение автоматически преобразуется в пакет заявок на покупку определенного числа лотов акций семи выпусков, которые поступают в Торговую систему ММВБ.

•
•
•
•
•
•

Распоряжения на продажу

При обработке полученного распоряжения от инвестора на продажу определенного числа минимальных индексных портфелей компания-брокер проверяет наличие в портфеле инвестора необходимого числа акций, соответствующих числу указанных в распоряжении минимальных ИП.

В случае, если числа акций на счете инвестора достаточно для исполнения заявки, распоряжение автоматически преобразуется в пакет заявок на продажу определенного числа лотов акций семи выпусков, которые поступают в Торговую систему ММВБ.

При недостаточном количестве акций распоряжение не исполняется.



Общая контактная информация

Адрес: 101000, Москва, Новая площадь, д. 3/4
Телефон: (095) 928-07-70
Факс: (095) 928-15-71
Internet: <http://www.eufn.ru>
e-mail: inform@eufn.ru

Телефонный центр. Клиентский отдел

Консультации (call-centre): (095) 928-47-88

Операции с ценными бумагами

Клиентские операции: (095) 928-07-70; 928-15-71
Начальник отдела: Константин Беликов belikov@eufn.ru
Специалисты: Дмитрий Загороднов, трейдер, zagor@eufn.ru
Дмитрий Александров, клиентские операции, ade@eufn.ru

Все права на финансовый продукт «Индексный портфель акций НФА-7» принадлежат
ОАО «Инвестиционная компания «Еврофинансы».

Настоящая брошюра предназначена исключительно для информационных целей.

Все права на настоящую брошюру принадлежат ОАО «Инвестиционная компания «Еврофинансы». Использование
содержащейся в нем информации в любой форме возможно только с письменного разрешения.

© ИК «Еврофинансы» 2003