

УТВЕРЖДЕНО

Советом Саморегулируемой организации
«Национальная фондовая ассоциация»

Председатель Совета Саморегулируемой организации
«Национальная фондовая ассоциация»

_____ / Алтунин А.А.

Президент Саморегулируемой организации
«Национальная фондовая ассоциация»

_____ / Волков К.А.

МЕТОДИКА РАСЧЕТА ИНДЕКСА НФА-7

27.05.2008

Разработано

Открытым акционерным обществом ИК
«Еврофинансы»

Председатель Совета директоров Открытого
акционерного общества ИК «Еврофинансы»

_____ / Миркин Я.М.

Генеральный директор Открытого акционерного общества
«Инвестиционная Компания «Еврофинансы»

_____ / Снежко А.А.

1. Индекс НФА-7: особенности, преимущества и недостатки

1.1. НФА-7 - инструмент портфельных инвесторов

Фондовый индекс Национальной фондовой ассоциации НФА-7 создан для портфельных инвесторов, в т.ч. частных, не имеющих возможности вести спекулятивную внутридневную торговлю, а готовых принять риски рынка акций в целом с расчетом на его долгосрочный рост.

Основная техническая особенность инструмента такого рода, это быстрая и удобная покупка индексного портфеля, кардинально отличающаяся от покупки пая открытого индексного фонда (на текущий момент зарегистрировано 38 открытых индексных фондов). В отличие от инвестирования в пай, покупатель НФА-7 не ограничен нормами Федерального закона №156 «Об инвестиционных фондах», согласно которому, к примеру: 1) **вознаграждения** управляющей компании и другим профессиональным участникам, сопровождающим деятельность фонда, выплачиваются за счет имущества ПИФа (сумма не должна превышать **10% от среднегодовой стоимости СЧА**); 2) правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом могут быть предусмотрены **надбавки** (не более **1,5%**) к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и **скидки** (не более **3%**) с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении; 3) прием заявок на приобретение инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда **дол-**

жен осуществляться в течение срока, определяемого правилами доверительного управления (согласно Постановлению Правительства РФ от 27 августа 2002 года №633 срок приема заявок должен составлять не более 3-х дней со дня принятия заявки); 4) выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционного пая открытого паевого инвестиционного фонда должна быть осуществлена в течение срока, определенного правилами доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом, но **не позднее 15 дней со дня погашения** инвестиционного пая. Немаловажным отличием инвестиционного инструмента НФА-7 от паев любого индексного фонда является возможность мониторинга стоимости и состава собственного индексного портфеля в реальном времени.

Аналогичная открытию брокерского счета, покупка НФА-7 придает наиболее полную свободу и гибкость действиям инвестора. Все, что необходимо для клиента, это прийти в офис компании Еврофинансы, заключить агентский договор и дополнительное соглашение, внести денежные средства (минимальная сумма соответствует стоимости одного индекса, или минимальному инвестиционному портфелю - см. пункт 2.5 и **Приложение №2**) на личный брокерский счет и уже на следующий день наблюдать за своим индексным портфелем НФА-7.

Индекс НФА-7: особенности, преимущества и недостатки.

1.2. Проблемы существующих российских фондовых индексов

Ни один из существующих российских фондовых индексов не позволяет создать портфель акций, динамика которого точно бы соответствовала динамике индекса. Методология фондовых индексов РТС и ММВБ не в полной мере рассчитана на политику пассивного инвестирования (частных и институциональных

инвесторов). Официальные индексы ММВБ и РТС характеризуются значительным числом низколиквидных акций, а также подверженностью к частым изменениям базы расчетов индексов, что повышает вероятность убытков пассивных инвесторов, формирующих портфель в соответствии со структурой индекса.

1.3. Преимущества НФА-7 в сравнении с другими фондовыми индексами

Преимуществами индекса НФА-7 являются:

- 1) в базу расчета индекса входят только 7 высоколиквидных акций, оборот по которым составляет более 90% российского рынка акций;
- 2) методика составления индекса НФА-7 такова, что любой инвестор может составить портфель

акций, динамика стоимости которого в точности соответствовала бы динамике индекса;

- 3) за исключением форс-мажорных обстоятельств и случаев, определенных данной методикой, база расчета индекса пересматривается ежеквартально (в течение первых пяти рабочих

дней января, апреля, июля и октября). Более подробная информация о пересмотре базы

расчета индекса раскрыта в пунктах 2.3 и 2.4 настоящей методики.

1.4. Недостатки инвестиций в индекс НФА-7

Основная идея НФА-7 базируется на ожиданиях долгосрочного роста рынка акций в целом. По этой причине отсутствует гибкость в изменениях базы расчета, а следовательно, нет иногда объективно необходимой реакции структуры инвестиционного портфеля на изменения информационного фона. Однако зарубежный опыт крупнейших государственных инвестиционных фондов показывает, что индексные консервативные портфели всегда дают

большую доходность в сравнении с активным доверительным управлением. Кроме этого, поскольку в основе идеологии индекса НФА-7 заложены одновременно принцип охвата наибольшей доли динамики всего рынка и принцип участия наименьшего количества представителей (высоколиквидных акций эмитентов) в расчете стоимости индекса, НФА-7 не может быть диверсифицирован по отраслевому признаку.

2. Описание индекса НФА-7

2.1. Общая характеристика индекса

Индекс НФА-7 представляет собой продукт, составленный 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 приблизительно равны (за 2007-ой год

веса изменялись в диапазоне от 12 до 17% по причине неудобного различия в суммах, необходимых для покупки одного лота акций данного эмитента). Обороты по указанным 7 акциям, входящим в базу расчета индекса, составляют более 90% от оборотов всего российского рынка акций.

2.2. Параметры индекса НФА-7

Основные параметры индекса НФА-7:

1) семь наиболее ликвидных эмитентов отбираются на основе ранжирования, т.е. выставления рейтинговой оценки каждому эмитенту (методика и пример ранжирования представлены в пунктах 2.3 и 2.4); ранжирование проводится на конец каждого квартала (результаты ранжирования раскрываются в ежеквартально обновляемом *Приложении №1*);

2) в случае, если эмитент имеет несколько выпусков обыкновенных и привилегированных акций, результаты торгов по каждому выпуску суммируются;

3) расчет значений индекса осуществляется в режиме реального времени, т.о. значения индекса и минимального инвестиционного портфеля не фиксируются (например, на начало или конец торговой сессии), а изменяются синхронно с обновлением последних цен в Секции фондового рынка ММВБ;

4) влияние каждого из выбранных эмитентов на динамику индекса равнозначно, поэтому акции эмитентов распределяются по портфелю в приблизительно равных долях (минимальные размеры инвестиций в акции данных эмитентов скорректированы до равных уровней, см. в пункте 2.5 расчет корректирующего коэффициента k);

5) в случае, если при ранжировании в список НФА-7 попадает эмитент с просуммированными значениями результатов торгов обыкновенными и привилегированными акциями данного эмитента, то для расчета индекса принимается во внимание стоимость обыкновенных акций;

6) порядок расчета НФА-7 предполагает независимость динамики индекса от объема выпущенных акций и акций, находящихся в свободном обращении («free float»);

7) в основе конструкции индекса НФА-7 не заложен принцип отраслевой диверсификации.

2.3. Технология пересмотра базы расчета индекса НФА-7

Отбор акций для индекса НФА-7 производится на основе выставления рейтинговой оценки каждому эмитенту, акции которого представлены в любом списке и вне списка на ММВБ (кроме акций РАО «ЕЭС России», биржевые торги по которым будут прекращены с 6 июня 2008 года), с учетом двух параметров: объем торгов в денежных единицах и количество рыночных сделок. Данные показатели позволяют ранжировать эмитентов по ликвидности. Отбор акций выполняется ежеквартально на основе суммированных за квартал значений.

Алгоритм выставления рейтинговой оценки для каждого эмитента разделяется на три стадии: 1) нахождение рейтинговой оценки для каждого эмитента в соответствии с объемами торгов; 2) нахождение рейтинговой оценки для каждого эмитента в соответствии с количеством рыночных сделок; 3) расчет общей рейтинговой оценки для каждого эмитента.

В рамках первых двух стадий находится одно наилучшее значение для каждого параметра из всего спектра значений по эмитентам (и для объема торгов и для количества рыночных сделок, наилучшему значению будет соответствовать максимальное), этим двум значениям присваивается оценка "1", далее по Формуле №1 подсчитываются остальные рейтинговые оценки для каждого эмитента.

Формула №1

$$PO = \frac{\text{Значение параметра, для которого находится } PO}{\text{Наилучшее значение данного параметра}}$$

Таким образом, на выходе имеем два массива данных рейтинговых оценок по объему торгов и по количеству рыночных сделок. Наконец, третья стадия подсчета общей рейтинговой оценки заключается в перемножении рейтинговых оценок по каждому эмитенту:

Формула №2

$$PO_{\text{общая}} = PO_{\text{объем торгов}} \cdot PO_{\text{количество сделок}}$$

Когда для каждого эмитента найдена общая рейтинговая оценка, эмитенты ранжируются по убыванию: в расчет индекса идут первые семь эмитентов. При ежеквартальном мониторинге базы расчета индекса может применяться «принцип незначительности» отдельных необходимых в рамках методики изменений. Данный принцип играет значительную роль в оптимизации издержек инвесторов, а также в долговременной стабильности значений минимального инвестиционного портфеля. В пункте 2.4 представлены расчеты по отбору акций на 01.04.2008. Исторические результаты пересмотра базы расчета индекса представлены в **Приложении №1**.

Технология пересмотра базы расчета индекса НФА-7. Отбор эмитентов на 14.01.2008.

2.4. Отбор эмитентов на 01.04.2008 (данные ММВБ, расчеты ИК "Еврофинансы")

№ п/п	Наименование эмитента	Код ц/б	Объем сделок, руб.	PO 1	Кол-во сделок, шт.	PO 2	Общая PO
1	ОАО «Газпром»	GAZP	1 300 307 317 781	1.000000	2 601 695	1.000000	1.000000
2	ОАО «ГМК «НорНикель»	GMKN	611 889 004 982	0.470573	1 563 698	0.601030	0.282828
3	ОАО «Сбербанк»	SBER03	422 577 687 880	0.324983	1 573 728	0.604886	0.196578
4	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	LKOH	398 778 511 446	0.306680	1 415 738	0.544160	0.166883
5	ОАО РАО «ЕЭС России»	EESR	265 172 787 123	0.203931	735 325	0.282633	0.057638
6	ОАО «ВТБ»	VTBR	165 704 228 265	0.127435	898 335	0.345288	0.044002
7	ОАО «Роснефть»	ROSN	159 504 488 652	0.122667	681 682	0.262015	0.032140
8	ОАО «Сургутнефтегаз»	SNGS	157 685 359 073	0.121268	569 562	0.218920	0.026548
9	ОАО «Татнефть»	RU14T...	38 343 729 150	0.029488	405 463	0.155846	0.004596
10	ОАО «ПолюсЗолото»	PLZL	43 053 013 312	0.033110	283 899	0.109121	0.003613
11	ОАО «Ростелеком»	RTKM	52 453 371 529	0.040339	128 345	0.049331	0.001990
12	ОАО «Уралсвязьинформ»	URSI	21 127 616 058	0.016248	277 899	0.106815	0.001736
13	ОАО «МТС»	MTSI	27 908 599 590	0.021463	186 360	0.071630	0.001537
14	ОАО «Газпромнефть»	SIBN	18 815 611 371	0.014470	271 996	0.104546	0.001513
15	ОАО «Северсталь»	CHMF	13 975 359 174	0.010748	120 346	0.046257	0.000497

2.5. Расчет индекса НФА-7 и минимального инвестиционного портфеля (МИП)

Индекс НФА-7 рассчитывается по следующей формуле:

Формула №3

$$I^t = \frac{\sum_{n=1}^7 P_n^t \cdot k_n^q}{\sum_{n=1}^7 P_n^1 \cdot k_n^1} \cdot I^1 \cdot Z^i,$$

где:

I^t - текущее значение индекса;
 P_n^t - цена последней сделки по n-ой ценной бумаге в рублях за расчетный период времени t;
 k_n^q - корректирующий коэффициент для цены последней сделки по n-ой ценной бумаге за расчетный период времени q;
 P_n^1 - цена последней сделки по n-ой ценной бумаге в рублях за первый расчетный период времени;
 k_n^1 - корректирующие коэффициенты для первого расчетного периода времени q;
 I^1 - первоначальное значение индекса;
 Z^i - поправочный коэффициент, пересчитываемый при каждом изменении базы расчета индекса.

Поскольку влияние эмитентов на динамику индекса должно быть одинаковым, стоимость каждой из 7 акций скорректирована до равнозначных уровней с помощью **корректирующего коэффициента k**.

В рамках оптимизации издержек покупателя индексного портфеля и стабильности значений минимального инвестиционного портфеля, расчетный период времени q установлен в интервале **от 90 до неограниченного количества календарных дней** в зависимости от складывающейся тесноты связи индекса НФА-7 с индексами РТС и ММВБ.

Примечание 2.5.1. В рамках Методики и приложений к Методике все расчеты представлены на момент закрытия расчетных периодов, таким образом, в данных расчетах участвуют только цены последних сделок. На практике нет возможности купить или продать акции точно по цене последней сделки. По этой причине инвестор имеет возможность купить индекс только по той цене, которая установилась непосредственно на момент покупки индекса (МИП рассчитывается в режиме реального времени).

Формула №4

$$k_n^q = \text{Round} \left[\frac{V_{\max}^q}{V_n^q} \right] \cdot w_n,$$

где:

Round - математическое округление до целой части находящегося внутри квадратных скобок выражения;
 V_{\max}^q - стоимость наиболее дорогого лота из стоимостей лотов ценных бумаг эмитентов, входящих в базу расчета индекса НФА-7 (по цене закрытия на первый торговый день расчетного периода q);
 V_n^q - стоимость одного лота n-ой ценной бумаги (по цене закрытия на первый торговый день расчетного периода q);
 w_n - количество акций в лоте n-ой ценной бумаги.

Рассчитав цену закрытия n-ой ценной бумаги в рублях на расчетный период времени t и корректирующий коэффициент для цены закрытия n-ой ценной бумаги на расчетный период времени q, можно определить стоимость покупки одного индекса НФА-7, или **стоимость минимального инвестиционного портфеля**, или минимальную сумму инвестиций в индекс (см. **Примечание 2.5.1**).

Формула №5

$$\text{МИП} = \sum_{n=1}^7 P_n^t \cdot k_n^q,$$

При любом изменении в базе расчета (включая изменение коэффициента k) и/или в порядке расчета индекса НФА-7 с целью предотвращения обусловленного данными изменениями скачка в динамике индекса, производится перерасчет **поправочного коэффициента Z**.

Формула №6

$$Z^i = \frac{I_{old}^i}{I_{new}^i} \cdot Z^{i-1},$$

где:

I_{old}^i - значение индекса, рассчитанное по предыдущей базе расчета;

I_{new}^i - значение индекса, рассчитанное по новой базе расчета;

Z^{i-1} - предыдущее значение поправочного коэффициента.

Первым расчетным периодом индекса является **31 декабря 2002 года**.

На 31 декабря 2002 года первоначальное значение индекса было принято равным **100 единицам**.

Ежеквартально обновляемая история ежедневных изменений значений индекса и составляющих формулы расчета индекса представлена в **Приложении №2**.

Точность, контроль и раскрытие информации.

2.6. Форс-мажорные обстоятельства, влияющие на методику расчета НФА-7

Кроме представленной в пункте 2.3 методики пересмотра базы расчета индекса НФА-7, на состав эмитентов и на формулы расчета индекса могут влиять следующие обстоятельства:

- прекращение допуска к обращению на ММВБ акций хотя бы одного эмитента, входящего в базу расчета индекса;
- реорганизация выпуска (дробление, консолидация);

- значительное снижение ликвидности акций хотя бы одного эмитента, входящего в базу расчета индекса;

- другие обстоятельства (в том числе вызванные политическими и финансовыми рисками), воздействие которых может оказать значительное падение котировок акций хотя бы одного эмитента, входящего в базу расчета индекса.

2.7. Точность представления информации по индексу НФА-7

Все значения составляющих баз и формул расчета индекса НФА-7 участвуют в расчете с точностью до 8 разрядов. При подсчете ин-

декса НФА-7 корректирующие коэффициенты k округляются до целой части.

2.8. Контроль и внесение изменений в методику расчета индекса НФА-7

Всесторонний контроль и внесение изменений в методику расчета индекса НФА-7 осуществляются Открытым акционерным обще-

ством «ИК «Еврофинансы» по поручению Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация».

2.9. Раскрытие информации об индексе НФА-7

Раскрытие информации об индексе осуществляется на веб-сайтах Открытого акционерного общества ИК «Еврофинансы» (адрес стра-

ницы <http://www.eufn.ru>) и Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» (адрес страницы <http://www.nfa.ru>).

2.10. Разработчики

Индекс НФА-7 разработан Открытым акционерным обществом «ИК «Еврофинансы» при участии председателя Совета директоров,

Миркина Якова Моисеевича, и начальника Аналитического отдела, Берсенева Евгения Павловича.