

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ ПО ИТОГАМ 2006 ГОДА



На основании информации, получаемой ежедневно от специализированного депозитария в соответствии с заключенным договором, Пенсионный фонд Российской Федерации осуществляет расчет показателей, которые позволяют провести сравнительный анализ деятельности управляющих компаний, осуществляющих доверительное управление средствами пенсионных накоплений (далее – управляющих компаний).

Игорь КАСАТКИН

*Начальник отдела анализа рынка и размещения средств
Департамента организации и контроля инвестиционных
процессов ПФР*

Данные показатели, а также показатели, рассчитываемые управляющими компаниями в рамках Стандартов раскрытия информации об инвестировании средств пенсионных накоплений, утвержденный Приказом Минфина России от 22.08.2005 г. № 107н, представлены на интернет-сайте ПФР (www.pfrf.ru) в разделе «управляющие компании».

Прирост стоимости чистых активов ежедневно рассчитывается ПФР по каждому инвестиционному портфелю управляющей компании и отражает – на сколько процентов изменилась стоимость чистых активов (далее – СЧА), в которые инвестированы средства пенсионных накоплений управляющей компанией, по отношению к сумме средств пенсионных накоплений, переданных ПФР в довери-

тельное управление данной управляющей компании.

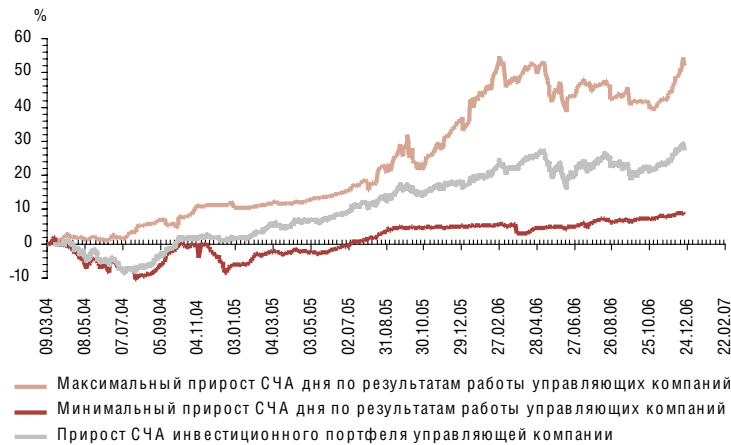
На диаграмме, отражающей динамику прироста СЧА конкретной управляющей компании, для сравнения приводятся ежедневно фиксируемые максимальное и минимальное значения прироста СЧА, управляющих компаний (рис. 1).

Индекс инвестиционного портфеля управляющей компании (далее – индекс ИП) рассчитывается ПФР ежедневно по каждому инвестиционному портфелю управляющей компании и отражает прирост СЧА по инвестиционному портфелю управляющей компании, с учетом дисконтирования денежных потоков (сроков и объемов операций по передаче/изъятию средств пенсионных накоплений).

Изменение индекса ИП на 1 пункт за анализируемый период означает, что объем средств пенсионных накоплений, нахо-

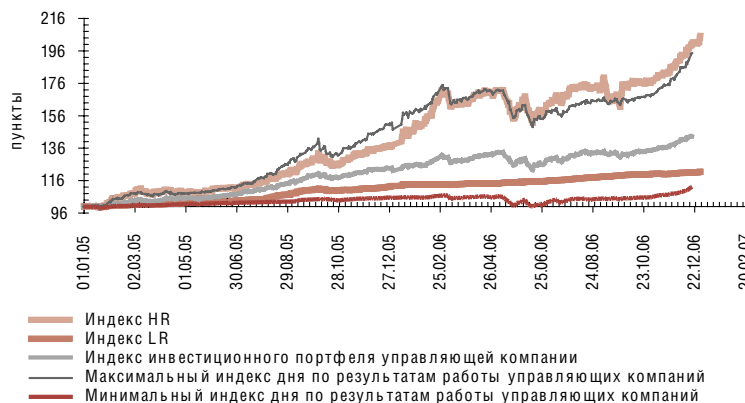
Динамика прироста СЧА

Рис. 1



Динамика индексов ПФР

Рис. 2



дящихся в доверительном управлении управляющей компании по состоянию на начало периода, изменился на 1% в том же направлении.

Начальное значение для индекса принято на 01.01.2005 г. равное 100 пунктам. На диаграмме, отражающей динамику индекса ИП (рис. 2), в качестве ориентиров приводятся:

— индекс наиболее рискованных активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных накоплений в соответствии с нормативными правовыми актами по инвестированию средств пенсионных накоплений (далее – Индекс HR);

— индекс наименее рискованных активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных накоплений в соответ-

ствии с нормативными правовыми актами по инвестированию средств пенсионных накоплений (далее – Индекс LR);

— ежедневно фиксируемые максимальное и минимальное значения индекса ИП, управляющих компаний.

Для расчета Индекса HR формируется модельный портфель из наиболее ликвидных ценных бумаг, входящих в котировальный лист «А1» Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), с максимально допустимой долей акций.

Индекс LR рассчитывается на основе модельного портфеля из наиболее ликвидных выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, обязательства по которым выражены в валюте Российской Федерации.

Модельные портфели формируются ПФР с учетом требований нормативной правовой базы по инвестированию средств пенсионных накоплений по перечню активов, разрешенных для инвестирования и структуры инвестиционных портфелей.

С перечнем активов, из которых сформированы модельные портфели, а также их структурой можно ознакомиться в соответствующих ежемесячно актуализируемых котировальных листах на интернет-сайте ПФР.

Использование в качестве ориентиров Индекса HR и Индекса LR позволяет оценить доходность инвестиционного портфеля управляющей компании с учетом его уровня риска, а также инвестиционную политику, используемую управляющей компанией при доверительном управлении средствами пенсионных накоплений.

Динамика индекса ИП, повторяющая динамику Индекса HR (Индекса LR), свидетельствует о том, что инвестиционный портфель управляющей компании включает значительную долю активов, входящий в состав модельного портфеля, используемого для расчета Индекса HR (Индекса LR), либо включает активы, динамика рыночной стоимости которых повторяет динамику рыночной стоимости активов, входящих в состав соответствующего модельного портфеля.

Значения индекса ИП могут быть больше или меньше значений Индекса LR и Индекса HR, что объясняется отличиями в структуре инвестиционного портфеля управляющей компании от модельных, а также выбранной инвестиционной политикой.

Доходность инвестирования средств пенсионных накоплений рассчитывается управляющими компаниями в порядке, утвержденном приказом Минфина России от 22.08.2005 г. № 107н, ежеквартально по каждому инвестиционному портфелю.

Доходность отражает приведенный годовой прирост СЧА по инвестиционному портфелю управляющей компании с уче-

том дисконтирования денежных потоков.

Изменение доходности за анализируемый период на 1% означает, что объем средств пенсионных накоплений, находящийся в доверительном управлении управляющей компании по состоянию на начало анализируемого периода, изменится на 1% в том же направлении в течение 365 дней.

Для определения взаимосвязи эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, с уровнем риска активов, в которые инвестированы указанные средства, ПФР осуществляет расчет **коэффициента «доходность/риск»**.

Данный показатель рассчитывается ПФР ежеквартально по состоянию на последний рабочий день квартала по каждому инвестиционному портфелю управляющей компании.

Значения данного коэффициента тем выше, чем выше средняя за анализируемый период доходность от инвестирования и ниже уровень риска, характеризующий среднее квадратичным отклонением доходности от средней величины за анализируемый период.

Чем выше значение коэффициента «доходность/риск», тем более эффективно сформирован управляющей компанией инвестиционный портфель.

Значение коэффициента «доходность/риск» ниже среднего уровня говорит о том, что доходность от инвестирования не оправдывает принятого уровня риска.

Отрицательная величина коэффициента «доходность/риск» свидетельствует о том, что вложения принесли убыток.

Если два инвестиционных портфеля показывают одинаковую доходность, то предпочтение следует отдать инвестиционному портфелю с большим значением коэффициента «доходность/риск».

Два инвестиционных портфеля, имеющих одинаковые

значения коэффициента «доходность/риск», но разную доходность, одинаково эффективны. Выбор между ними следует делать исходя из приемлемого для застрахованного лица уровня риска.

Таким образом, данный показатель целесообразно применять совместно с показателем доходности инвестирования средств пенсионных накоплений. В качестве ориентиров можно использовать результаты модельных портфелей HR, LR или результаты любого другого портфеля, которые застрахованное лицо хочет сравнить с результатами остальных портфелей.

Достаточно наглядную картину эффективности управления средствами пенсионных накоплений управляющими компаниями можно получить, если расположить инвестиционные портфели компаний в координатах коэффициента «доходность/риск», т.е. «средняя доходность»/«среднее квадратичное отклонение или волатильность» (рис. 3).

Ориентир для сравнения определяется застрахованным лицом исходя из приемлемого для него уровня риска. В качестве ориентиров могут выступать, например, результаты модельных портфелей или середина распределения.

Если провести через точку ориентира, соответствующую выбранным показателям, две перпендикулярные прямые, то мы получим четыре квадрата:

– левый верхний — средняя доходность выше ориентира, а риск ниже;

– левый нижний — средняя доходность и риск ниже ориентира;

– правый нижний — средняя доходность ниже, а риск выше ориентира;

– правый верхний — средняя доходность и риск выше ориентира.

Из двух инвестиционных портфелей более эффективен тот, который при одинаковом риске имеет более высокую доходность.

Коэффициент «бета» рассчитывается ПФР ежеквартально на последний рабочий день квартала по каждому инвестиционному портфелю управляющей компании и отражает потенциальную чувствительность доходности инвестиционного портфеля к изменению доходности портфеля, выбранного в качестве ориентира, как характеризующего рынок.

В качестве ориентира выбран модельный портфель HR, как наиболее полно характеризующий рыночную доходность. Коэффициент «бета» модельного портфеля HR равен 1.

Соответственно, инвестиционные портфели с коэффициентом «бета» в абсолютном выражении больше 1 являются более рискованными, чем модельный портфель HR, а с «бетой» меньше 1 — менее рискованными. Отрицательное значение коэффициента «бета» свидетельствует об обратной пропорциональной зависимости доходности инвестиционного портфеля от доходности рынка (модельного портфеля HR).

Использование коэффициента «бета» позволяет провести оценку эффективности инвестиционного портфеля при помощи характеристической линии рынка.

Инвестиционные портфели размещаются в координатах «средняя доходность»/коэффициент «бета». Проводим прямую, проходящую через точки, соответствующие безрисковой доходности и доходности рынка (линия LR—HR) (рис. 4).

Инвестиционные портфели, располагающиеся выше прямой, более эффективны, чем рынок, а располагающиеся ниже прямой — менее эффективны.

Используя представленный комплекс показателей и инструментов, можно оценить эффективность инвестирования средств пенсионных накоплений управляющей компанией, а также сравнить управляющие компании с различной инвестиционной политикой.

В табл. 1 представлены результаты деятельности управляющих компаний по инвестированию средств пенсионных накоплений по итогам 2006 года.

Рис. 3

Результаты деятельности управляющих компаний за 2006 год

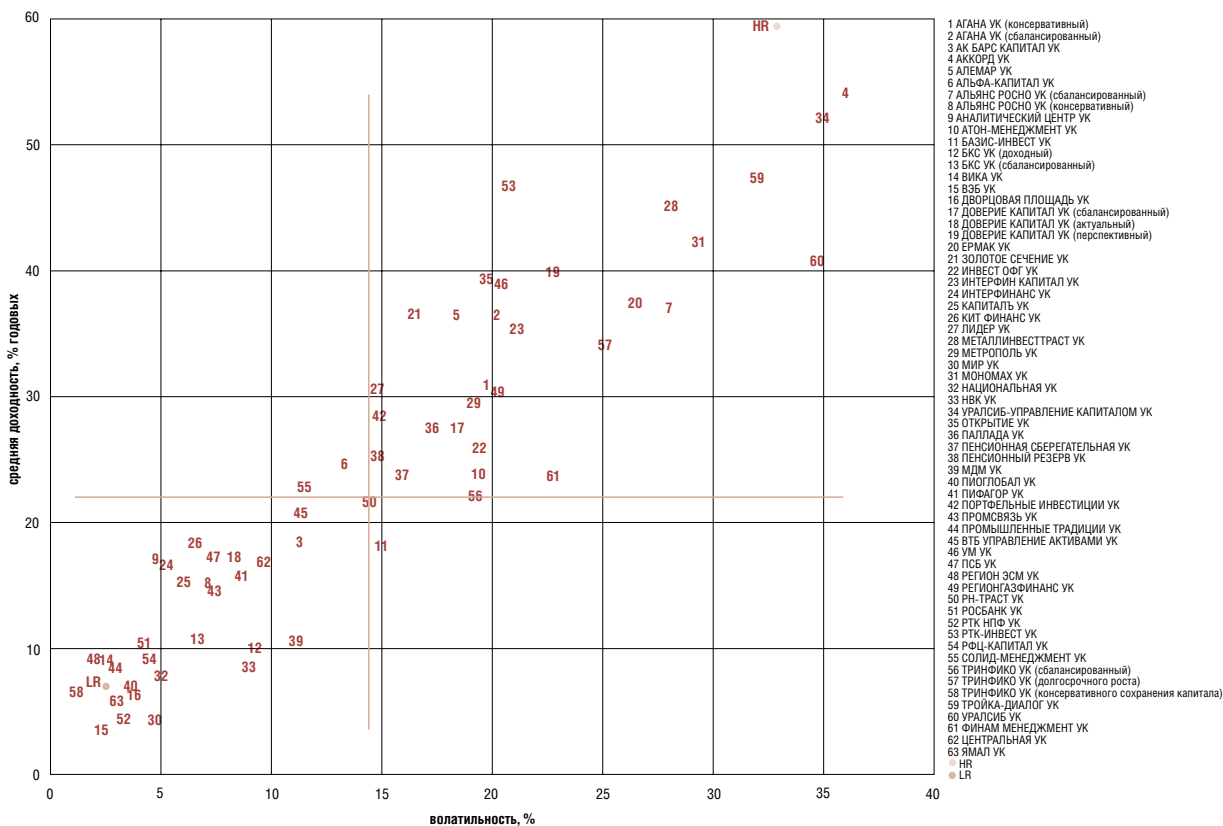
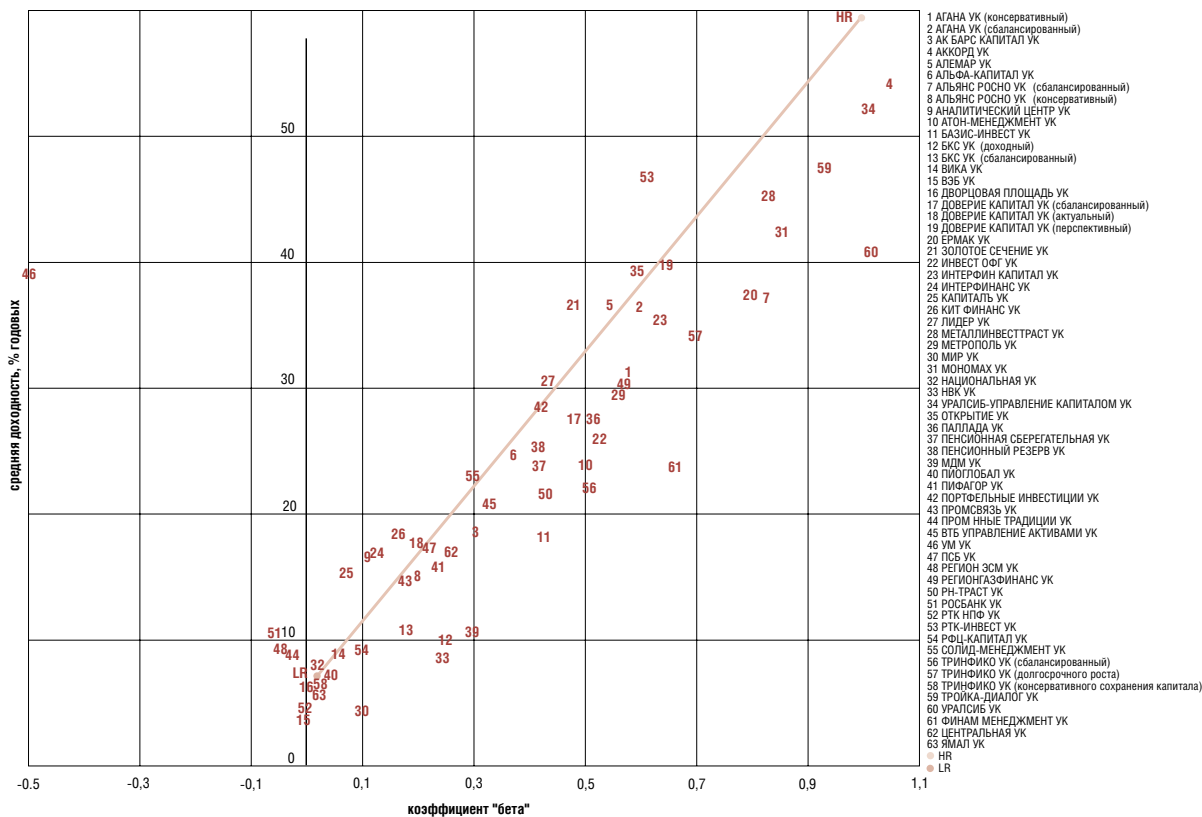


Рис. 4

Результаты деятельности управляющих компаний за 2006 год



Результаты деятельности управляющих компаний по инвестированию средств пенсионных накоплений за 2006 год

№ п/п	Формализованное наименование управляющей компании	Наименование инвестиционного портфеля управляющей компании	договор доверительного управления		Доходность инвестирования*, % годовых	коэффициент «доходность/риск»		коэффициент «Бета»		Индекс ИП, п.т.		Прирост СЧА, %		
			дата	номер		изменение за 2006 г.	за 2006 г.	изменение за 2006 г.	по состоянию на 31.12.2007	изменение за 2006 г.	по состоянию на 31.12.2007	изменение за 2006 г.	по состоянию на 31.12.2007	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	АГАНА УК	консервативный	08.10.2003	22-03У028	28,44	-8,64	1,55	-0,57	0,58	-0,25	173,42	38,61	42,22	14,01
2	АГАНА УК	сбалансированный	08.10.2003	22-03У029	34,99	0,85	1,79	-0,29	0,60	-0,29	178,00	45,86	45,54	21,21
3	АК БАРС КАПИТАЛ УК		08.10.2003	22-03У047	16,05	-5,83	1,63	-1,06	0,30	-0,30	139,76	19,53	22,60	9,12
4	АККОРД УК		08.10.2003	22-03У054	33,91	-2,85	1,50	-1,07	1,04	0,19	178,75	44,89	49,94	26,70
5	АЛЕМАР УК		08.10.2003	22-03У050	26,04	-7,86	1,98	-0,92	0,54	-0,23	169,21	35,30	39,07	14,21
6	АЛЬФА-КАПИТАЛ УК		08.10.2003	22-03У017	18,24	6,55	1,84	-1,98	0,37	0,24	130,29	19,54	21,17	11,50
7	АЛЬЯНС РОСНО УК	сбалансированный	08.10.2003	22-03У020	23,69	-4,90	1,32	-2,87	0,82	0,42	156,53	29,97	38,44	17,27
8	АЛЬЯНС РОСНО УК	консервативный	08.10.2003	22-03У021	12,95	3,16	2,07	-6,35	0,20	0,13	122,96	13,82	14,96	7,21
9	АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР УК		08.10.2003	22-03У010	16,52	-2,76	3,34	-0,28	0,11	-0,02	139,14	19,86	26,46	6,71
10	АТОН-МЕНЕДЖМЕНТ УК		08.10.2003	22-03У025	19,80	-0,89	1,23	-1,42	0,50	0,07	144,55	23,86	30,08	12,70
11	БАЗИС-ИНВЕСТ УК		08.10.2003	22-03У060	20,46	3,49	1,20	-1,34	0,42	0,03	138,63	22,97	24,44	13,90
12	БКС УК	доходный	08.10.2003	22-03У056	12,33	-17,51	1,07	-2,00	0,25	-0,24	138,86	14,39	17,99	0,48
13	БКС УК	сбалансированный	08.10.2003	22-03У057	13,34	-8,69	1,58	-1,69	0,18	-0,29	133,68	14,79	19,14	6,13
14	ВИКА УК		08.10.2003	22-03У039	10,78	-3,53	3,26	-3,55	0,06	-0,04	125,36	12,14	19,30	6,19
15	ВЗБ УК		31.12.2003	22-03Г065	5,67	-6,40	1,59	-0,98	-0,01	-0,09	118,47	6,41	11,92	1,28
16	ДВОРЦОВАЯ ПЛОЩАДЬ УК		08.10.2003	22-03У046	17,49	11,58	1,66	-4,57	0,01	-0,02	122,71	17,25	18,26	13,40
17	ДОВЕРИЕ КАПИТАЛ УК	сбалансированный	08.10.2003	22-03У030	24,09	-1,22	1,49	-1,40	0,48	0,00	155,28	29,98	38,21	18,80
18	ДОВЕРИЕ КАПИТАЛ УК	актуальный	08.10.2003	22-03У031	9,62	-9,01	2,06	-1,30	0,20	-0,10	131,26	12,63	23,35	8,64
19	ДОВЕРИЕ КАПИТАЛ УК	перспективный	08.10.2003	22-03У032	35,74	9,24	1,75	-1,40	0,64	0,14	170,70	44,21	46,04	25,97
20	ЕРМАК УК		08.10.2003	22-03У016	26,71	-5,40	1,41	-1,06	0,80	0,03	167,50	35,39	43,83	19,46
21	ЗОЛОТОЕ СЕЧЕНИЕ УК		08.10.2003	22-03У006	17,86	-11,75	2,21	-0,21	0,48	-0,27	150,45	23,25	31,28	11,04
22	ИНВЕСТ ОФТ УК		08.10.2003	22-03У043	18,78	-8,41	1,33	-2,18	0,52	0,07	151,57	24,38	31,84	10,07
23	ИНТЕРФИН КАПИТАЛ УК		08.10.2003	22-03У058	24,28	-7,42	1,67	-1,39	0,63	-0,09	164,12	32,42	34,70	17,33
24	ИНТЕРФИНАНС УК		08.10.2003	22-03У018	18,45	1,45	3,23	-4,41	0,12	0,00	136,49	20,88	29,95	13,99
25	КАПИТАЛЬ УК		08.10.2003	22-03У019	18,22	-2,58	2,50	-0,79	0,07	-0,41	140,99	21,63	28,51	11,96
26	КИТ ФИНАНС УК		08.10.2003	22-03У059	23,02	8,13	2,78	-1,95	0,16	-0,07	140,63	25,74	26,12	13,16
27	ЛИДЕР УК		08.10.2003	22-03У036	22,69	-2,08	2,05	-1,24	0,43	-0,16	152,83	28,06	36,17	17,75
28	МЕТАЛЛИНВЕСТРАСТ УК		08.10.2003	22-03У034	32,23	2,86	1,61	-0,95	0,83	0,16	166,35	36,97	46,42	24,05
29	МЕТРОПОЛЬ УК		08.10.2003	22-03У027	24,40	0,83	1,53	-0,28	0,56	0,43	154,31	30,74	28,18	-1,07

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
30	ММР УК		08.10.2003	22-03У045	9,54	7,46	0,87	-2,09	0,10	-0,04	114,49	9,21	14,93	6,60
31	МОНОМАХ УК		08.10.2003	22-03У011	31,98	1,59	1,44	-1,03	0,85	-0,01	171,63	41,24	45,29	21,67
32	НАЦИОНАЛЬНАЯ УК		08.10.2003	22-03У002	18,37	0,09	1,55	-1,62	0,01	-0,15	137,87	20,93	26,45	12,15
33	НБК УК		08.10.2003	22-03У035	6,20	-9,87	0,94	-2,19	0,24	-0,04	122,57	7,77	9,88	-0,74
34	УРАЛСИБ-УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ УК		08.10.2003	22-03У009	33,87	-1,26	1,49	-1,32	1,01	0,24	177,04	44,48	48,37	24,03
35	ОТКРЫТИЕ УК		08.10.2003	22-03У062	35,07	14,66	1,98	-1,27	0,59	0,11	158,80	39,99	38,36	22,40
36	ПАЛЛАДА УК		08.10.2003	22-03У037	16,75	-4,77	1,59	-2,60	0,51	0,10	141,98	20,59	25,64	9,71
37	ПЕНСИОННАЯ СБЕРЕГАТЕЛЬНАЯ УК		08.10.2003	22-03У038	22,64	10,23	1,49	-0,57	0,42	0,21	135,90	23,95	31,15	19,83
38	ПЕНСИОННЫЙ РЕЗЕРВ УК		08.10.2003	22-03У048	19,41	-6,17	1,70	-1,97	0,41	-0,12	151,30	25,05	21,64	3,18
39	МДМ УК		08.10.2003	22-03У044	16,33	-7,51	0,94	-2,83	0,30	-0,23	143,98	20,33	26,97	10,34
40	ПИОГЛОБАЛ УК		08.10.2003	22-03У053	13,85	0,85	1,86	-3,44	0,04	-0,14	127,51	15,20	18,25	9,17
41	ПИФАГОР УК		08.10.2003	22-03У033	11,59	-4,11	1,82	-0,64	0,23	0,02	129,33	13,66	21,58	5,93
42	ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ УК		08.10.2003	22-03У042	27,96	1,18	1,91	-1,40	0,42	-0,14	157,98	34,06	30,86	14,02
43	ПРОМСВЯЗЬ УК		08.10.2003	22-03У061	17,17	-1,89	1,99	-0,62	0,17	-0,08	139,67	20,61	22,98	5,47
44	ПРОМЫШЛЕННЫЕ ТРАДИЦИИ УК		08.10.2003	22-03У012	16,01	3,31	3,25	-0,11	-0,03	-0,38	130,20	17,49	17,35	8,55
45	ПРОСПЕКТ-МОНТЕС АУРИ УК		08.10.2003	22-03У007	19,05	-2,17	1,83	-2,00	0,33	0,01	145,29	23,23	28,87	12,44
46	УМ УК		08.10.2003	22-03У040	39,17	21,26	1,92	0,19	-0,50	-0,64	151,09	42,37	18,57	10,53
47	ПСБ УК		08.10.2003	22-03У055	15,76	1,48	2,31	0,19	0,21	-0,34	131,83	17,55	20,97	10,23
48	РЕГИОН ЭСМ УК		08.10.2003	22-03У023	11,96	-3,20	4,69	2,41	-0,04	-0,65	129,03	13,87	16,16	5,87
49	РЕГИОНГАЗФИНАНС УК		08.10.2003	22-03У003	25,82	0,36	1,50	-0,59	0,57	-0,12	157,52	32,06	39,36	19,15
50	РОСБАНК УК		08.10.2003	22-03У041	18,49	3,32	1,48	-1,79	0,43	0,03	136,04	20,87	23,52	11,11
51	РН-ТРАСТ УК		08.10.2003	22-03У005	14,97	2,38	2,43	-0,39	-0,06	-0,47	129,02	16,43	19,49	9,95
52	РТК НПО УК		08.10.2003	22-03У051	5,95	-5,40	1,34	-3,54	-0,01	-0,17	117,99	6,64	11,23	2,68
53	РТК-ИНВЕСТ УК		08.10.2003	22-03У052	36,98	18,82	2,25	-0,62	0,61	0,32	157,89	41,18	41,05	26,87
54	РФЦ-КАПИТАЛ УК		08.10.2003	22-03У024	9,06	-2,27	2,03	-3,40	0,10	-0,03	121,50	10,17	14,67	4,74
55	СОЛЛД-МЕНЕДЖМЕНТ УК		08.10.2003	22-03У004	28,96	6,96	1,99	0,16	0,29	-0,20	156,39	34,39	38,83	21,55
56	ТРИНФИКО УК	сбалансированный	08.10.2003	22-03У013	18,05	-5,07	1,14	-1,58	0,51	0,03	143,67	22,03	29,83	11,90
57	ТРИНФИКО УК	долгосрочного роста	08.10.2003	22-03У014	31,51	2,00	1,35	-1,25	0,70	-0,09	167,30	39,64	45,83	22,74
58	ТРИНФИКО УК	консервативного	08.10.2003	22-03У015	6,89	-3,09	5,98	1,73	0,02	-0,12	117,07	7,18	12,03	2,90
59	УРАЛСИБ УК	сохранения капитала	08.10.2003	22-03У008	31,45	-4,71	1,48	-1,13	0,93	0,11	175,56	42,04	39,05	14,52
60	ТРОЙКА-ДИАЛОГ УК		08.10.2003	22-03У022	31,81	-19,91	1,17	-1,25	1,01	-0,09	195,50	48,00	48,66	15,58
61	ФИНАМ МЕНЕДЖМЕНТ УК		10.10.2003	22-03У063	19,39	0,81	1,04	-1,20	0,66	0,21	139,85	22,45	23,48	14,60
62	ЦЕНТРАЛЬНАЯ УК		08.10.2003	22-03У049	18,11	-7,97	1,74	-0,89	0,26	-0,52	149,17	23,09	29,02	13,01
63	ЯМАЛ УК		08.10.2003	22-03У026	15,17	-7,03	1,97	-2,09	0,02	-0,33	134,35	17,41	23,54	11,41
	Модельный портфель НР				49,48	11,97	1,81	-1,07	1,00	0,00	205,21	67,80	-	-
	Модельный портфель LR				7,85	-4,83	2,79	0,15	0,02	-0,09	121,46	8,82	-	-

* Данные рассчитываются управляющими компаниями