

**Проект методики
ПОСТРОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ КАЧЕСТВА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ
ПАЕВЫМИ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ФОНДАМИ АКЦИЙ И СМЕШАННЫХ
ИНВЕСТИЦИЙ**

Информационное агентство Cbonds (портал Investfunds)

ООО «Cbonds.ru» © 2012

1. Цели и основные принципы рейтингования ПИФов

1.1. **Целью рейтингования** является предоставление неквалифицированному инвестору Информационным агентством Cbonds (портал Investfunds; далее – Investfunds) комплексной сравнительной оценки эффективности деятельности паевых инвестиционных фондов (далее – ПИФы), находящихся под управлением российских управляющих компаний (далее – УК), для принятия рациональных решений об инвестировании сбережений. Данная методика предусматривает рейтингование ПИФов акций и смешанных инвестиций.

1.2. **Основными принципами** составления рейтинга являются:

- 1.2.1. **относительность оценки** – рейтинг выставляется на основе сравнения фонда со всеми остальными фондами соответствующей группы (далее – списка, см. п.2.2);
- 1.2.2. **объективность** – характеристики деятельности ПИФов и итоговый рейтинг рассчитываются на основании официальных публичных статистических данных о стоимости пая и объеме средств в управлении фондов (далее – СЧА), предоставляемых УК во исполнение требований нормативных актов, и/или государственными регулирующими органами;
- 1.2.3. **соответствие оценки предпочтениям инвесторов** – методика базируется на показателях, признанных наиболее важными инвесторами в ПИФы в ходе публичного опроса, проведенного на сайте Investfunds.ru (см. п. 6.1);
- 1.2.4. **комплексность оценки** – рейтинговая оценка учитывает различные показатели деятельности ПИФов.

2. Общие положения и определения

2.1. **Рейтингование ПИФов**, находящихся под управлением российских управляющих компаний производится на ежеквартальной основе.

Датой рейтингования полагается **последний рабочий день** последнего месяца квартала, по итогам которого производится рейтингование.

Кварталом (месяцем) рейтингования полагается квартал (месяц), последним рабочим днем которого является дата рейтингования.

2.2. **Включение в рейтинг** производится **автоматически** для всех открытых и интервальных ПИФов, удовлетворяющих на дату рейтингования условиям п. 3. Включение фондов в рейтинг **не предусматривает** индивидуального согласия УК и является **бесплатным**.

2.3. Рейтингование производится отдельно по каждому из **отраслевых списков**. Включение фондов в отраслевые списки производится согласно **специализациям Инвестиционных деклараций** (далее – деклараций) последних. **Открытые и интервальные ПИФы** акций и смешанных инвестиций подлежат рейтингованию в рамках **единых отраслевых списков**.

На **01 марта 2012 г.** имеется **набор отраслевых списков** по следующим специализациям:

- 2.3.1. ПИФы акций и смешанных инвестиций **машиностроения и металлургии**;
- 2.3.2. ПИФы акций и смешанных инвестиций **потребительского сектора**;

- 2.3.3. ПИФы акций и смешанных инвестиций сектора **связи и телекоммуникаций**;
- 2.3.4. ПИФы акций и смешанных инвестиций **топливной энергетики**;
- 2.3.5. ПИФы акций и смешанных инвестиций **финансового сектора**;
- 2.3.6. ПИФы акций и смешанных инвестиций **сектора электроэнергетики**;
- 2.3.7. **Неотраслевые ПИФы акций**. Данный список включает в себя **все ПИФы акций**, чья **отраслевая специализация не указана** явным образом, а также фонды акций, чей состав активов **не удовлетворяет специализации фонда** (п. 3.2.2).
- 2.3.8. **Неотраслевые ПИФы смешанных инвестиций**. Данный список включает в себя **все ПИФы смешанных инвестиций**, за исключением **пенсионных паевых фондов** смешанных инвестиций¹, чья **отраслевая специализация не указана** явным образом.

ПИФы, имеющие **иные отраслевые специализации**, нежели **специализации отраслевых (неотраслевого) списков** на дату рейтингования (см. выше), **исключаются из рейтингования**, поскольку их результаты не могут адекватно сравниваться с результатами фондов перечисленных специализаций

Investfunds оставляет за собой право в дальнейшем **изменять набор списков** (исключать, добавлять отраслевые списки и/или переименовывать имеющиеся), уведомляя о таком решении на сайте www.investfunds.ru **не позднее чем за 1 квартал** до даты рейтингования согласно новому набору отраслевых списков.

2.4. **Investfunds** принимает решение **о формировании отраслевого списка** при наличии **на конец квартала, предшествующего дате рейтингования, не менее 5 ПИФов**, допускаемых к включению в список. **Решение о включении ПИФов в отраслевые списки** производится **на ежеквартальной основе** на основе критериев данной Методики (п. 3).

2.5. **Итоговый рейтинг-лист** представляет собой **отраслевой (неотраслевой) список ПИФов** согласно специализациям п.2.3 с присвоенными ПИФам **оценками от 1* (низшая) до 5* (высшая)**.

2.6. **Итоговые рейтинг-листы по всем отраслевым спискам** представляются в свободном доступе **на сайте Investfunds.ru**.

3. Допуск ПИФов к рейтингованию и включение ПИФов в отраслевые списки

3.1. К рейтингованию на дату рейтингования допускаются **все открытые и интервальные фонды акций и смешанных инвестиций**, сформированные не позднее чем за 3 года до наступления даты рейтингования, в отношении которых в распоряжении **Investfunds** имеется **необходимый объем статистической информации** для расчета показателей, перечисленных в п.4.1, и одновременно удовлетворяющие следующим условиям:

- 3.1.1. имеются данные **о составе активов фондов** по итогам не менее **9 кварталов из последних 12**, предшествующих кварталу даты рейтингования, в т.ч. не менее чем **за 3 из 4 кварталов календарного года**, заканчивающегося за **1 квартал** до даты рейтингования;
- 3.1.2. по итогам **каждого из кварталов** за 3 календарных года, заканчивающихся за **1 квартал** до даты рейтингования, в отношении которых имеются данные о составе активов (п.3.1.1), **не менее 95% активов ПИФа** находились в **рыночных инструментах российских эмитентов (акции, облигации, паи ПИФов)**, либо в **форме денежных средств, либо в форме дебиторской задолженности**;
- 3.1.3. по итогам **каждого из 12 месяцев** до даты рейтингования **величина СЧА ПИФа** превышала сумму в **10 млн.рублей**.

¹ Поскольку результаты последних **не поддаются адекватному сравнению** с результатами фондов, перечисленных в п.2.3.

Под итогами квартала (месяца) понимаются данные (состав активов, стоимость пая) ПИФов на последний рабочий день соответствующего квартала (месяца).

3.2. Распределение ПИФов между отраслевыми (неотраслевыми) списками производится в соответствии со следующими критериями:

- 3.2.1. К включению на дату рейтингования в отраслевой список допускаются ПИФы, удовлетворяющие условию п.3.1, в том случае, если на протяжении как минимум 3 из 4 последовательных кварталов, предшествующих кварталу даты рейтингования, акции (ADR/GDR/ПДР) российских эмитентов отрасли, соответствующей специализации списка, составляли не менее 50% активов ПИФа.
- 3.2.2. ПИФы, удовлетворяющие в квартале рейтингования условию п.3.1, но не имеющие явно выраженной отраслевой специализации, а также фонды, имеющие отраслевую специализацию, но по итогам как минимум 2 кварталов из 4 последовательных кварталов, предшествующих кварталу даты рейтингования, имевшие менее 50% активов в акциях (ADR/GDR/ПДР) российских эмитентов отрасли, соответствующей специализации фонда, включаются в неотраслевой список (акций либо смешанных инвестиций в соответствии со спецификой фонда).

4. Расчет статистических показателей ПИФов

4.1. Для целей рейтингования ПИФов производится расчет следующих числовых показателей:

- 4.1.1. доходности фонда за период 3 года (далее – $Y3Y$, п.4.2) до даты формирования рейтинга включительно;
- 4.1.2. доходности фонда за период 1 год (далее – $Y1Y$, п.4.3) до даты формирования рейтинга включительно;
- 4.1.3. коэффициента Сортино за период 3 года (далее – $SortinoR3Y$, п.4.4) до даты формирования рейтинга включительно;
- 4.1.4. величины Value-at-Risk за период 3 года (далее – VaR , п.4.5) до даты формирования рейтинга включительно;
- 4.1.5. среднемесячной величины СЧА за период 1 год (далее – $СЧА$, п.4.6) до даты формирования рейтинга включительно.

Показатели 4.1.1-4.1.2 и 4.1.4 рассчитываются в процентных пунктах с точностью до 0,01 п.п., показатель 4.1.3 – в безразмерных единицах с точностью до 0,01, показатель 4.1.5 – в рублях с точностью до 10 тыс.руб. Округление производится по правилам математического округления.

4.2. Доходность фонда за период 3 года на дату формирования рейтинга в квартале i рассчитывается по формуле

$$Y3Y_i = (SPrice_i / SPrice_{i-12} - 1) \times 100,$$

где: i – квартал формирования рейтинга, и, для произвольного квартала k , $SPrice_k$ – цена пая² по итогам квартала k .

4.3. Доходность фонда за период 1 год на дату формирования рейтинга в квартале i рассчитывается по формуле

$$Y1Y_i = (SPrice_i / SPrice_{i-4} - 1) \times 100,$$

где: i – квартал формирования рейтинга, и, для произвольного квартала k , $SPrice_k$ – цена пая по итогам квартала k .

² Данные базы <http://pif.investfunds.ru/funds/rate.phtml>.

4.4. **Коэффициент Сортино** на дату формирования рейтинга в **месяце рейтингования** J рассчитывается по формуле

$$\text{SortinoR3Y}_J = \frac{\text{YMavg3Y}_J - \text{RF3Y}_J}{\text{LSemiVar3Y}_J},$$

где:

$$\text{RF3Y}_J = \left[\left(\prod_{k=J-35}^J \left(1 + \frac{\text{RF}_k}{12 \times 100} \right) \right)^{\frac{1}{36}} - 1 \right] \times 100 - \text{среднемесячная (условно) безрисковая}$$

ставка за период 1 год до месяца J включительно,

и, для произвольного месяца k , RF_k – средняя в месяце k ставка по рублевым депозитам физических лиц в кредитных организациях сроком до 1 года – рассчитывается ЦБ РФ³,

$$\text{YMavg3Y}_J = \left[\left(1 + \frac{\text{Y3Y}_J}{100} \right)^{\frac{1}{36}} - 1 \right] \times 100 - (\text{здесь и далее}) \text{ среднемесячная доходность ПИФа}$$

за период 3 года до месяца J включительно,

Y3Y_J – доходность фонда за период 3 года на дату формирования рейтинга в месяце рейтингования J ,

$$\text{LSemiVar3Y}_J = \left(\frac{1}{\sum_{k=J-35}^J \mathbf{1}\{\text{YM}_k \leq \text{YMavg3Y}_J\}} \sum_{k=J-35}^J \left[(\text{YM}_k - \text{YMavg3Y}_J)^2 \times \mathbf{1}\{\text{YM}_k \leq \text{YMavg3Y}_J\} \right] \right)^{\frac{1}{2}} -$$

«нижняя полувариация» (downside risk) доходности ПИФа за период 3 года до месяца J включительно,

Здесь: $\mathbf{1}\{\cdot\}$ – функция, возвращающая 1 при выполнении условия в фигурных скобках и 0 в противном случае,

и, для произвольного месяца k :

$$\text{YM}_k = (\text{SPrice}_k / \text{SPrice}_{k-1} - 1) \times 100 - \text{доходность ПИФа по итогам месяца } k,$$

SPrice_k – цена пая по итогам месяца k .

4.5. **Величина VaR** рассчитывается по формуле

$$\text{VaR}_J = \frac{1}{36} \sum_{k=J-35}^J \text{YM}_k - K \times \text{StdYM}_J,$$

где:

$$\text{StdYM}_J = \left(\frac{1}{35} \sum_{k=J-35}^J \left[\left(\text{YM}_k - \frac{1}{36} \sum_{k=J-35}^J \text{YM}_k \right)^2 \right] \right)^{\frac{1}{2}} - \text{стандартное отклонение месячной}$$

доходности ПИФа за период 3 года до даты формирования рейтинга в месяце J ,

$K = 1.645$ – уровень 5% доверительного интервала стандартного нормального распределения,

и, для произвольного месяца k :

$$\text{YM}_k = (\text{SPrice}_k / \text{SPrice}_{k-1} - 1) \times 100 - \text{доходность ПИФа по итогам месяца } k,$$

SPrice_k – цена пая по итогам месяца k .

4.6. **Среднемесячная величина СЧА** рассчитывается по формуле

$$\text{СЧА}_J = \frac{1}{12} \sum_{k=J-11}^J \text{СЧАМ}_k,$$

где, для произвольного месяца k , СЧАМ_k – стоимость чистых активов фонда на последний рабочий день месяца k .

³ См. http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/interest_rates_11.htm.

5. Промежуточное ранжирование ПИФов

5.1. В рамках каждого отраслевого (неотраслевого) списка ПИФов, сформированного на дату формирования рейтинга в квартале i (см. п.3.2), производится **ранжирование ПИФов** по каждому из **показателей 4.1.1-4.1.5** (наилучшими считаются **максимальные значения** показателей среди списочных ПИФов).

5.2. По итогам ранжирования п.5.1 **по каждому показателю** в рамках **каждого отраслевого (неотраслевого) списка ПИФам присваиваются баллы**:

- 5.2.1. **по 5 баллов** ($Sc=5$) – лучшим по показателю $N_5 = [(N-1) \times 0,25] + 1$ фондам из списка, где N – общее число фондов в списке, а [...] означает целую часть числа;
- 5.2.2. **по 4 балла** ($Sc=4$) – следующим $N_4 = [(N-1) \times 0,6] + 1 - N_5$ фондам из списка;
- 5.2.3. **по 3 балла** ($Sc=3$) – следующим $N_3 = [(N-1) \times 0,8] + 1 - N_5 - N_4$ фондам из списка;
- 5.2.4. **по 2 балла** ($Sc=2$) – следующим $N_2 = [(N-1) \times 0,9] + 1 - N_5 - N_4 - N_3$ фондам из списка;
- 5.2.5. **по 1 баллу** ($Sc=1$) – худшим по показателю $N_1 = N - N_5 - N_4 - N_3 - N_2$ фондам из списка.

6. Итоговое ранжирование и рейтингование ПИФов

6.1. Для целей **итогового рейтингования** фондов рассчитывается **Сводная оценка** ПИФов как **взвешенная сумма баллов**, набранных каждым фондом по всем показателям по формуле⁴:

$$\text{Сводная оценка} = Y3YSc \times 3 + \text{SortinoR}3YSc \times 3 + Y1YSc \times 2 + \text{VaR}Sc \times 2 + \text{CЧ}ASc \times 1,$$

где:

$Y3YSc$ – балл, набранный ПИФом по итогам промежуточного ранжирования (п.5.2) по показателю доходности за 3 года (пп.4.1.1, 5.1),

$\text{SortinoR}3YSc$ – балл, набранный ПИФом по итогам промежуточного ранжирования по коэффициенту Сортино (пп.4.1.3, 5.1),

$Y1YSc$ – балл, набранный ПИФом по итогам промежуточного ранжирования по показателю доходности за 1 год (пп.4.1.2, 5.1),

$\text{VaR}Sc$ – балл, набранный ПИФом по итогам промежуточного ранжирования по показателю VaR (пп.4.1.4, 5.1),

$\text{CЧ}ASc$ – балл, набранный ПИФом по итогам промежуточного ранжирования по показателю СЧА (пп.4.1.5, 5.1).

⁴ С 16 по 27 января 2012 года на портале Investfunds.ru был проведен опрос пользователей. В нем предлагалось выбрать важность каждого из пяти показателей инвестиционных фондов, при этом выбранному варианту присваивались следующие баллы:

- очень важно (3 балла),
- важно (2 балла),
- не очень важно (1 балл),
- неважно (0 баллов).

В опросе поучаствовало 277 пользователей, итоговые суммы баллов:

- доходность ПИФа за последние 12 месяцев 611 баллов,
- доходность ПИФа за последние 3 года 660 баллов,
- объем средств в управлении фонда (СЧА) 505 баллов,
- уровень максимально-возможных потерь в будущем (возможная просадка счета) 599 баллов,
- соотношение доходности и риска 662 балла.

На основании результатов опроса нами был сделан вывод, что участники рынка в наибольшей степени учитывают факторы, для учета которых в нашем наборе критериев используются показатели $Y3Y$ и SortinoR (им экспертно присвоены веса 3), во вторую очередь – $Y1Y$ и VaR (веса 2), наконец, в третью – СЧА (вес 1).

6.2. **Итоговое ранжирование** ПИФов проводится в рамках **каждого отраслевого (неотраслевого) списка**:

- 6.2.1. **на основании Сводной оценки** (п.6.1) **от наименьшего значения** (худшее) **до наибольшего** (лучшее);
- 6.2.2. **в случае равенства Сводных оценок двух или более ПИФов** ранжирование последних между собой производится по показателю доходности за 3 года (п.4.1.1) **от наименьшего значения** (худшее) **до наибольшего** (лучшее).

6.3. По результатам **итогового ранжирования** (п.6.2) по итогам квартала i ПИФам присваиваются **рейтинги** в рамках **каждого отраслевого (неотраслевого) списка**:

- 6.3.1. **5*** – лучшим по результатам итогового ранжирования $N_{5\text{ит}} = [(N - 1) \times 0,25] + 1$ фондам из списка, где N – общее число фондов в списке, а $[\cdot]$ означает целую часть числа;
- 6.3.2. **4*** – следующим по результатам итогового ранжирования $N_{4\text{ит}} = [(N - 1) \times 0,6] + 1 - N_{5\text{ит}}$ фондам из списка;
- 6.3.3. **3*** – следующим по результатам итогового ранжирования $N_{3\text{ит}} = [(N - 1) \times 0,8] + 1 - N_{5\text{ит}} - N_{4\text{ит}}$ фондам из списка;
- 6.3.4. **2*** – следующим по результатам итогового ранжирования $N_{2\text{ит}} = [(N - 1) \times 0,9] + 1 - N_{5\text{ит}} - N_{4\text{ит}} - N_{3\text{ит}}$ фондам из списка;
- 6.3.5. **1*** – худшим по результатам итогового ранжирования $N_{1\text{ит}} = N - N_{5\text{ит}} - N_{4\text{ит}} - N_{3\text{ит}} - N_{2\text{ит}}$ фондам из списка.

Авторский коллектив:

Дорофеев Е.А., к.э.н., доцент кафедры финансовых рынков и финансового менеджмента СПб филиала НИУ ВШЭ и Международного банковского института, начальник отдела портфельного анализа ОАО «Банк «Петрокоммерц»,

Зобов С.А., магистр экономики, партнер Cbonds.ru, начальник отдела Investfunds,

Лялин С.В., к.э.н., генеральный директор Cbonds.ru,

Окулов В.Л., к.ф.-м.н., доцент кафедры финансов и учета ВШМ СПбГУ.

Контактные данные:

ООО "Сбондс.ру"

194044, Санкт-Петербург, Пироговская наб., 21, лит. А, БЦ "Нобель", оф. 43-47

Тел.: (812)-336-97-21

e-mail: info@investfunds.ru