

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ



ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ

Игорь КАСАТКИН

Начальник отдела анализа рынков Департамента организации и контроля инвестиционных процессов ПФР, кандидат экономических наук

В соответствии с положениями Федерального закона от 24.07.2002 № 111–ФЗ “Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации” Пенсионный фонд Российской Федерации осуществляет временное размещение средств страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступивших в течение финансового года в ПФР, до их передачи в доверительное управление управляющим компаниям, с которыми заключены договоры доверительного управления.

В данной статье представлены методы и показатели, используемые Пенсионным фондом Российской Федерации для анализа и оценки эффективности временного размещения ПФР средств пенсионных накоплений.

Для оперативного анализа результатов временного размещения средств пенсионных накоплений Пенсионный фонд Российской Федерации использует индекс, методика построения которого разработана ПФР.

Индекс средств страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии временно размещаемых ПФР (далее – Индекс СПН) отражает динамику доходности инвестиционного портфеля ПФР, формируемого в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 31.08.2002 г. № 652 “Об утверждении Правил инвестирования средств страхо-

вых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступивших в течение финансового года в Пенсионный фонд Российской Федерации”.

В основе расчета Индекса СПН лежит сравнение суммарной стоимости активов инвестиционного портфеля ПФР на отчетную и предшествующую дату по методу Лайсперса. При расчете Индекса СПН индексируемыми величинами являются стоимость ценных бумаг, в качестве соизмерителя индексируемых величин используются данные о составе инвестиционного портфеля на дату, предшествующую отчетной.

Использование в качестве весов состава инвестиционного портфеля на предшествующую дату позволяет учесть следующие нюансы, присущие методу Пааше, где в качестве весов используется состав инвестиционного портфеля на отчетную дату:

- влияние на величину индекса ценных бумаг, приобретенных в течение отчетного дня, которые еще не принесли финансового результата, обусловленного ценовым фактором, а повлияли на изменение капитализации инвестиционного портфеля увеличением физического объема;

- отсутствие влияния выбывших в течение отчетного дня ценных бумаг, принесших экономический эффект, обусловленный ценовым фактором.

Таким образом, метод Лайсперса больше подходит для анализа доходности инвестиционных портфелей.

Метод Пааше учитывает влияние новых бумаг, поэтому он больше адаптирован для монито-

ринга состояния рынка ценных бумаг, либо его сегментов.

Индекс СПН рассчитывается по следующей формуле:

$$I_n = I_{n-1} * \frac{\sum_{i=1}^S N_{n-1}^i * (P_n^i + A_n^i + C_n^i) + D_{n-1}}{\sum_{i=1}^S N_{n-1}^i * (P_{n-1}^i + A_{n-1}^i) + D_{n-1}}, (1)$$

где: I_n, I_{n-1} – Индекс СПН на отчетную и предшествующую дату соответственно;

N_{n-1}^i – количество ценных бумаг i -го выпуска на дату, предшествующую отчетной, шт.;

S – совокупность выпусков ценных бумаг в составе портфеля ПФР;

P_n^i, P_{n-1}^i – стоимость ценных бумаг i -го выпуска на отчетную и предшествующую дату соответственно, руб.;

A_n^i, A_{n-1}^i – накопленный купонный доход ценных бумаг i -го выпуска на отчетную и предшествующую дату соответственно, руб.;

C_n^i – купонный доход и/или погашаемая часть номинала ценных бумаг i -го выпуска на отчетную дату, руб.;

D_{n-1} – денежные средства в составе инвестиционного портфеля на дату, предшествующую отчетной, руб.

При определении стоимости ценных бумаг к расчету принимаются котировки по данным ММВБ на отчетную дату (для ценных бумаг, номинированных в валюте Российской Федерации) или информационного агентства “Блумберг”, выраженные в рублевом эквиваленте по валютному курсу Центрального Банка России на отчетную дату (для ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте).

Кроме того, для анализа эффективности временного размещения средств пенсионных накоплений ПФР использует коэффициент прироста сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, поступивших в ПФР за расчетный период. В основе методики расчета данного показателя лежит Положение, утвержденное приказом Минфина России от 30.06.2004 г. № 55н “Об утверждении Положения о порядке расчета чистого финансового результата, который получен от временного размещения сумм страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступивших в Пенсионный фонд Российской Федерации в течение финансового года и еще не переданных в доверительное управление управляющим компаниям, отобранным по результатам конкурсов, и государственной управляющей компании”.

Расчет коэффициента прироста сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, поступивших в ПФР за расчетный период производится по следующей формуле:

$$K_{np} = \frac{\Phi P}{S_{c/v}}, (2)$$

где: K_{np} – коэффициент прироста сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, поступивших в ПФР за расчетный период;

ΦP – финансовый результат от переоценки стоимости инвестиционного портфеля, сформированного за счет сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, поступивших в ПФР за расчетный период;

$S_{c/v}$ – сумма страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, поступивших в ПФР за расчетный период.

Расчетным периодом является календарный год, за который работодателем уплачивались страховые взносы на накопительную часть трудовой пенсии застрахованных лиц, с 1 января до 31 декабря включительно либо до отчетной даты, в случае отчета в течение календарного года.

Для определения финансового результата, ожидаемого от временного размещения сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, поступивших в ПФР за расчетный период, при оценке стоимости инвестиционного портфеля ПФР принимаются котировки, используемые при расчете Индекса СПН.

В период с апреля 2002 до марта 2004 года ПФР осуществлял временное размещение страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступивших за 2002 год.

В состав инвестиционного портфеля ПФР, сформированного за счет средств пенсионных накоплений 2002 года, входило 3 выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации, обязательства по которым выражены в иностранной валюте (62,2%), и 6 выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, обязательства по которым выражены в валюте РФ (37,8%).

Рис. 1

Структура инвестиционного портфеля, сформированного за счет средств пенсионных накоплений 2002 года на момент реализации

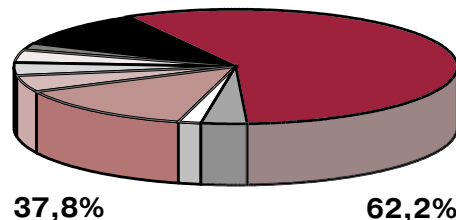


Рис. 2

Динамика Индекса СПН 2002 г. и коэффициента прироста сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии в период с 03.04.2002 по 18.03.2004



Рис. 3

Структура инвестиционного портфеля, сформированного за счет средств пенсионных накоплений 2003 года на момент реализации

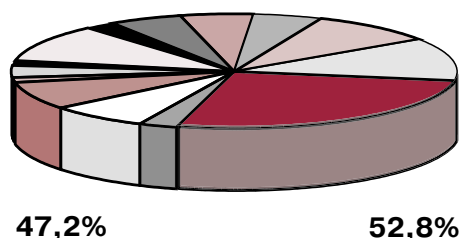


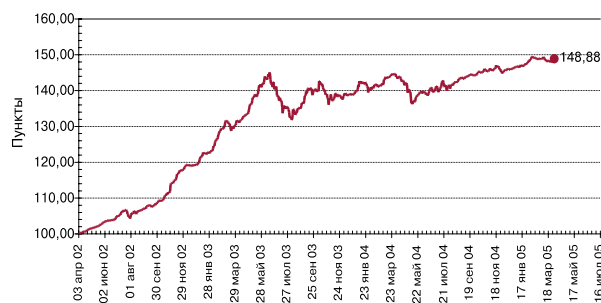
Рис. 4

Динамика Индекса СПН 2003 г. и коэффициента прироста сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии в период с 24.02.2003 по 11.10.2004



Рис. 5

Динамика Индекса СПН инвестиционного портфеля, сформированного за счет средств пенсионных накоплений 2002-2005 годов



Динамика сводного индекса средств страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступивших в ПФР в течение 2002–2005 годов и временно размещаемых ПФР, представлена на рисунке 5.

В заключение следует отметить, что представленные показатели применяются Пенсионным фондом Российской Федерации в целях анализа эффективности временного размещения средств пенсионных накоплений до их передачи в доверительное управление управляющими компаниями, с которыми заключены договоры доверительного управления.

В целях осуществления мониторинга эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений, переданных Пенсионным фондом Российской Федерации в доверительное управление управляющим компаниям, ПФР использует семейство индексов, методика построения которых разработана ПФР.

Методика построения указанных индексов основывается на том, что должны быть учтены законодательно установленные требования к перечню разрешенных активов и структуре инвестиционных портфелей управляющих компаний, осуществляющих доверительное управление средствами пенсионных накоплений.

Данные индексы ориентированы на сектор рынка, предназначенный для инвестирования средств пенсионных накоплений управляющими компаниями, с которыми ПФР заключены договоры доверительного управления.

Для оценки эффективности управления средствами пенсионных накоплений управляющими компаниями ПФР использует индексы наименее (Индекс LR) и наиболее (Индекс HR) рискованных активов из перечня активов, разрешенных законодательством для инвестирования средств пенсионных накоплений.

При этом следует учитывать, что у государственной управляющей компании, осуществляющей инвестирование средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу застрахованных лиц, не воспользовавшихся правом выбора, в соответствии с законодательством перечень объектов для инвестирования составляют наименее рискованные активы.

Расчет значений Индекса LR и Индекса HR осуществляется ПФР ежедневно по результатам торгов на рынке ценных бумаг с учетом рыночных цен, рассчитываемых в соответствии с требованиями Постановления ФКЦБ России от 18 февраля 2004 г. № 04–6/пс и публикуемых ММВБ, по выпускам ценных бумаг, включенным в соответствующий индексный список.

Формула для расчета индексов:

$$I_t = I_{t-1} * \frac{\sum_{i \in k_T} (P_{i,t} + A_{i,t} + C_{i,t}) * m_{i,T} * N_{i,T-1}}{\sum_{i \in k_T} (P_{i,t-1} + A_{i,t-1}) * m_{i,T} * N_{i,T-1}}, (1)$$

где: I_t , I_{t-1} – Индекс HG или Индекс LR на дату расчета и предшествующую дату соответственно (пункты);

$P_{i,t}$, $P_{i,t-1}$ – стоимость ценной бумаги i -го выпуска на дату расчета и предшествующую дату соответственно, (рубли, копейки);

$A_{i,t}$, $A_{i,t-1}$ – накопленный купонный доход облигации i -го выпуска на дату расчета и предшествующую дату соответственно (рубли, копейки);

$C_{i,t}$ – сумма выплаченного купонного дохода по облигации i -го выпуска на дату расчета (рубли, копейки);

$N_{i,T-1}$ – объем эмиссии облигаций или объем акций i -го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца, выраженный в штуках ценных бумаг;

k_T – совокупность выпусков модельного портфеля, входящих в индексный список по итогам анализируемого месяца;

$m_{i,T}$ – корректирующий коэффициент i -го выпуска, рассчитанный на момент составления модельного портфеля.

Пересмотр индексных списков производится ежемесячно на дату первого торгового дня календарного месяца по итогам предшествующего (анализируемого) календарного месяца.

Для расчета Индекса LR в индексный список включаются выпуски государственных ценных бумаг Российской Федерации, обращающиеся на ММВБ за исключением:

1) выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации с индексацией купонов и/или номинальной стоимости с привязкой к неопределенным показателям (курс валюты, инфляция и т.д.);

2) выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации со сроком погашения менее 365 дней;

3) выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, используемых в операциях по продаже Банком России облигаций с обязательством обратного выкупа;

4) выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, по которым не было сделок в течение 30% торговых дней анализируемого месяца.

При расчете Индекса LR корректирующие коэффициенты ($m_{i,T}$) определяются на момент составления индексного списка по следующему алгоритму.

• Рассчитываются доли каждого выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации в общем объеме всех выпусков индексного списка (Δ_i^0) по следующей формуле:

$$\Delta_i^0 = \frac{(P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * N_{i,T-1}}{\sum_{i \in k_T} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * N_{i,T-1}} * 100\%, (2)$$

где: Δ_i^0 — доля i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации в общем объеме на момент составления индексного списка;

$P_{i,T-1}$ — стоимость i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации на дату, предшествующую дате составления индексного списка, (рубли, копейки);

$A_{i,T-1}$ — накопленный купонный доход i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации на дату, предшествующую дате составления индексного списка, (рубли, копейки);

$N_{i,T-1}$ — размещенный объем эмиссии i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации на дату, предшествующую дате составления индексного списка, выраженный в штуках ценных бумаг;

k_T — совокупность выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, входящих в индексный список на момент его составления.

• Если максимальная доля государственных ценных бумаг Российской Федерации одного выпуска не превышает 35% в общем объеме выпусков, входящих в индексный список¹, корректирующий коэффициент ($m_{i,T}$) принимается равным 1. В противном случае доли выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, не удовлетворяющих ланному условию, принимаются равными 35% ($\Delta_i^{kop} = 35\%$), а доли остальных выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, начиная с наибольшей в порядке убывания, пересчитываются по следующей формуле:

$$\Delta_i^{kop} = (100 - \sum_{i \in k_T^{kop}} \Delta_i^{kop}) * \frac{\Delta_i^0}{\sum_{i \in k_T^0} \Delta_i^0} \leq 35\%, (3)$$

где: Δ_i^{kop} — скорректированная доля i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации в общем объеме индексного списка;

Δ_i^0 — доля i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации в общем объеме индексного списка без учета корректировки;

k_T^{kop} — совокупность выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, входящих в индексный список на момент составления, доли которых были скорректированы;

k_T^0 — совокупность выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, входящих

в индексный список на момент составления, доли которых не были скорректированы.

Если в результате расчетов скорректированная доля i -го выпуска превышает 35%, она принимается равной 35%.

• Для выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, скорректированная доля которых составляет менее 35%, корректирующие коэффициенты принимаются равными 1 ($m_{i,T}=1$). Для остальных — корректирующий коэффициент ($m_{i,T}$) рассчитывается по следующей формуле:

$$m_{i,T}^{\Delta 35} = \frac{35\% * \sum_{i \in k_T^{35}} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * N_{i,T-1}}{(P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * N_{i,T-1} * \sum_{i \in k_T^{35}} \Delta_i^{kop}}, (4)$$

где: $m_{i,T}^{\Delta 35}$ — корректирующий коэффициент i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации, скорректированная доля которого равна 35% в общем объеме индексного списка;

$P_{i,T-1}$ — стоимость i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации на дату, предшествующую дате составления индексного списка (рубли, копейки);

$A_{i,T-1}$ — накопленный купонный доход i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации на дату, предшествующую дате составления индексного списка (рубли, копейки);

$N_{i,T-1}$ — размещенный объем эмиссии i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации на дату, предшествующую дате составления индексного списка, выраженный в штуках ценных бумаг;

Δ_i^{kop} — скорректированная доля i -го выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации в общем объеме индексного списка;

k_T^{35} — совокупность выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации, входящих в индексный список на момент составления, скорректированные доли которых менее 35%.

В случае невозможности обеспечения ограничения по максимальной доле одного выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации в рамках составленного индексного списка, индексный список подлежит пересмотру до возможности обеспечения ограничения при условии сокращения минимального срока до погашения на 1 день.

Для расчета Индекса HR в индексный список включаются ценные бумаги, входящие в котиро-

¹ В соответствии с подпунктом 3) пункта 1 постановления Правительства Российской Федерации от 30 июня 2003 г. № 379 доля государственных ценных бумаг Российской Федерации одного выпуска не может составлять более 35% инвестиционного портфеля.

вальный лист "А" первого уровня ММВБ, за исключением:

1) облигаций с индексацией купонов и/или номинальной стоимости с привязкой к неопределенным показателям (курс валюты, инфляция и т.д.);

2) облигаций со сроком погашения менее 365 дней;

3) облигаций эмитентов, совокупный объем находящихся в обращении облигаций которых менее 1 млрд рублей;

4) акций эмитентов, капитализация которых менее 1 млрд рублей;

5) ценных бумаг, по которым не было сделок в течение 30% торговых дней анализируемого месяца.

Из индексного списка составляется модельный портфель ценных бумаг, соответствующий указанным в законодательстве ограничениям:

- ограничение на максимальную долю одного эмитента или группы связанных эмитентов в инвестиционном портфеле;²

- ограничение на максимальную долю акций как наиболее рискованных активов в инвестиционном портфеле.³

Для учета данных ограничений рассчитываются корректирующие коэффициенты для каждого выпуска ценных бумаг по следующему алгоритму:

1. Рассчитываются доли каждого выпуска ценных бумаг в общем объеме модельного инвестиционного портфеля (Δ_i^0) по следующей формуле:

$$\Delta_i^0 = \frac{(P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * m_i^n * N_{i,T-1}}{\sum_{i \in k} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * m_i^n * N_{i,T-1}} * 100\%, (5)$$

где: Δ_i^0 — доля i-го выпуска ценных бумаг в общем объеме модельного инвестиционного портфеля на момент составления индексного списка;

$P_{i,T-1}$ — стоимость i-го выпуска ценных бумаг на дату последнего торгового дня анализируемого месяца, (рубли, копейки);

$A_{i,T-1}$ — накопленный купонный доход облигаций i-го выпуска ценных бумаг на дату последнего торгового дня анализируемого месяца (рубли, копейки);

$N_{i,T-1}$ — объем эмиссии облигаций или объем акций i-го выпуска на дату последнего торгового

дня анализируемого месяца, выраженный в штуках ценных бумаг;

m_i^n — корректирующий коэффициент i-го выпуска ценных бумаг, по умолчанию принимается равным 1;

k_T — совокупность выпусков ценных бумаг, входящих в модельный инвестиционный портфель на момент составления индексного списка.

2. Рассчитываются доли выпусков ценных бумаг каждого эмитента (группы связанных эмитентов) в общем объеме модельного инвестиционного портфеля (Δ_j^0) по следующей формуле:

$$\Delta_j^0 = \sum_{i \in k_j} \Delta_i^0, (6)$$

где: Δ_j^0 — доля выпусков ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов) в общем объеме модельного инвестиционного портфеля на момент составления индексного списка;

Δ_i^0 — доля i-го выпуска ценных бумаг в общем объеме модельного инвестиционного портфеля на момент составления индексного списка;

k_j — совокупность выпусков ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов), входящих в модельный инвестиционный портфель.

- Если максимальная доля выпусков ценных бумаг эмитента (группы связанных эмитентов) не превышает 5% в общем объеме модельного инвестиционного портфеля, корректирующие коэффициенты, ограничивающие доли выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов), принимаются равными 1 ($m_j^j=1$) и определяют совокупные доли выпусков ценных бумаг модельного инвестиционного портфеля каждого вида (по формуле 10). В противном случае доли выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов), не удовлетворяющие данному условию, принимаются равными 5% ($\Delta_j^{kop}=5\%$), а доли выпусков ценных бумаг остальных эмитентов (групп связанных эмитентов) пересчитываются, начиная с наибольшей в порядке убывания, по следующей формуле:

$$\Delta_j^{kop} = (100 - \sum_{j \in k_j^{kop}} \Delta_j^{kop}) * \frac{\Delta_j^0}{\sum_{j \in k_j^0} \Delta_j^0} \leq 5\%, (7)$$

где: Δ_j^{kop} — скорректированная доля выпусков ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов) в общем объеме модельного инвестиционного портфеля;

² В соответствии с подпунктом 1 пункта 1 статьи 28 Федерального закона от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ максимальная доля одного эмитента или группы связанных эмитентов в инвестиционном портфеле не должна превышать 5%.

³ В соответствии с подпунктом "в" пункта 2 постановления Правительства РФ от 30.06.2004 № 379 максимальная доля акций российских эмитентов составляет в 2005 году — 45%, в 2006 году — 55%, с 2007 года — 65%.

Δ_j^0 — доля выпусков ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов) в общем объеме модельного инвестиционного портфеля без учета корректировки;

k_j^{kop} — совокупность выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов), входящих в индексный список на момент его составления, доли выпусков ценных бумаг которых были скорректированы;

k_j^0 — совокупность выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов), входящих в модельный инвестиционный портфель на момент составления индексного списка, доли выпусков ценных бумаг которых не были скорректированы.

Если в результате расчетов скорректированная доля выпуска ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов) превышает 5%, она принимается равной 5%.

В случае невозможности обеспечения ограничения по максимальной доле выпусков ценных бумаг одного эмитента (группы связанных эмитентов) в общем объеме модельного инвестиционного портфеля, индексный список подлежит пересмотру до возможности обеспечения данного условия путем последовательного включения выпусков ценных бумаг нового эмитента в следующем порядке:

- выпуски ценных бумаг эмитента, совокупный объем находящихся в обращении облигаций или капитализация акций которых максимальны;
- выпуски облигации эмитента, срок до погашения которых максимален.

2. Определяются корректирующие коэффициенты, ограничивающие доли выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов) (m_i^j) в следующем порядке.

Для выпусков ценных бумаг эмитента (группы связанных эмитентов), скорректированная доля которых составляет менее 5%, корректирующие коэффициенты принимают равными 1 ($m_i^j = 1$). Для остальных выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов) корректирующий коэффициент (m_i^j) рассчитывается по следующей формуле:

$$m_i^{j\Delta 5} = \frac{5\% * \sum_{i \in k_j^{<5}} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * m_i^n * N_{i,T-1}}{\sum_{i \in k_j} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * m_i^n * N_{i,T-1} * \sum_{j \in k_j^{<5}} \Delta_j^{kop}}, \quad (8)$$

где: $m_i^{j\Delta 5}$ — корректирующий коэффициент i-го выпуска ценных бумаг эмитента (группы связанных эмитентов), скорректированная доля которого равна 5% в общем объеме;

Δ_i^0 — доля i-го выпуска ценных бумаг в общем объеме модельного инвестиционного портфеля на момент составления индексного списка;

$P_{i,T-1}$ — стоимость ценной бумаги i-го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца (рубли, копейки);

$A_{i,T-1}$ — накопленный купонный доход облигации i-го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца (рубли, копейки);

$N_{i,T-1}$ — объем эмиссии облигаций или объем акций i-го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца, выраженный в штуках ценных бумаг;

m_i^n — корректирующий коэффициент i-го выпуска ценных бумаг, по умолчанию принимается равным 1;

Δ_j^{kop} — скорректированная доля выпусков ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов) в общем объеме модельного инвестиционного портфеля;

$k_j^{<5}$ — совокупность выпусков ценных бумаг эмитентов (групп связанных эмитентов), входящих в модельный инвестиционный портфель на момент составления индексного списка, скорректированные доли которых менее 5%;

k_j — совокупность выпусков ценных бумаг j-го эмитента (группы связанных эмитентов), входящих в модельный инвестиционный портфель на момент составления индексного списка.

- Уточняются корректирующие коэффициенты (m_i^n) по следующей формуле:

$$m_i^n = m_i^{n-1} * m_i^j, \quad (9)$$

где: m_i^n — уточненный корректирующий коэффициент i-го выпуска ценных бумаг;

m_i^{n-1} — корректирующий коэффициент i-го выпуска ценных бумаг до уточнения;

m_i^j — корректирующий коэффициент, ограничивающий доли выпусков ценных бумаг эмитентов.

- Предварительно уточнив доли каждого выпуска ценных бумаг по формуле 5, рассчитываем совокупные доли каждого вида ценных бумаг модельного инвестиционного портфеля (Δ_j^0) по следующей формуле:

$$\Delta_k^0 = \sum_{i \in k_k} \Delta_i^0, \quad (10)$$

где: Δ_k^0 — доля k-го вида ценных бумаг модельного инвестиционного портфеля на момент составления индексного списка;

Δ_i^0 — уточненная доля i -го выпуска ценных бумаг в общем объеме модельного инвестиционного портфеля на момент составления индексного списка;

k_k — совокупность выпусков ценных бумаг k -ого вида модельного инвестиционного портфеля.

3. Определяются корректирующие коэффициенты, ограничивающие вид ценных бумаг, (m_i^k) по следующему алгоритму.

• Если доля акций не превышает максимальной установленной доли³, корректирующий коэффициент, ограничивающий долю акций, принимается равным 1 ($m_a^k = 1$), а корректирующий коэффициент, ограничивающий долю облигаций (m_o^k) рассчитывается по следующей формуле:

$$m_o^k = \frac{(100 - \Delta_a^{\max}) * \sum_{i \in k_a} P_{i,T-1} * m_i^n * N_{i,T-1}}{\Delta_a^{\max} * \sum_{i \in k_o} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * m_i^n * N_{i,T-1}}, \quad (11)$$

В противном случае, если доля акций превышает максимально установленную долю³, корректирующий коэффициент, ограничивающий долю облигаций, принимается равным 1 ($m_o^k = 1$), а корректирующий коэффициент, ограничивающий долю акций (m_a^k), рассчитывается по следующей формуле:

$$m_a^k = \frac{\Delta_a^{\max} * \sum_{i \in k_o} (P_{i,T-1} + A_{i,T-1}) * m_i^n * N_{i,T-1}}{(100 - \Delta_a^{\max}) * \sum_{i \in k_a} P_{i,T-1} * m_i^n * N_{i,T-1}}, \quad (12)$$

где: Δ_a^{\max} — максимальная доля акций модельного инвестиционного портфеля в соответствии с законодательством³;

$P_{i,T-1}$ — стоимость ценной бумаги i -го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца (рубли, копейки);

$A_{i,T-1}$ — накопленный купонный доход облигации i -го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца (рубли, копейки);

$N_{i,T-1}$ — объем эмиссии облигаций или объем акций i -го выпуска на дату последнего торгового дня анализируемого месяца, выраженный в штуках ценных бумаг;

m_i^n — уточненный корректирующий коэффициент i -го выпуска ценных бумаг;

k — совокупность выпусков акций модельного инвестиционного портфеля;

k — совокупность выпусков облигаций модельного инвестиционного портфеля.

• Уточняются корректирующие коэффициенты (m_i^n) по следующей формуле:

$$m_i^n = m_i^{n-1} * m_i^k, \quad (13)$$

где: m_i^n — уточненный корректирующий коэффициент i -го выпуска ценных бумаг;

m_i^{n-1} — корректирующий коэффициент i -го выпуска ценных бумаг до уточнения;

m_i^k — корректирующий коэффициент, ограничивающий вид ценных бумаг.

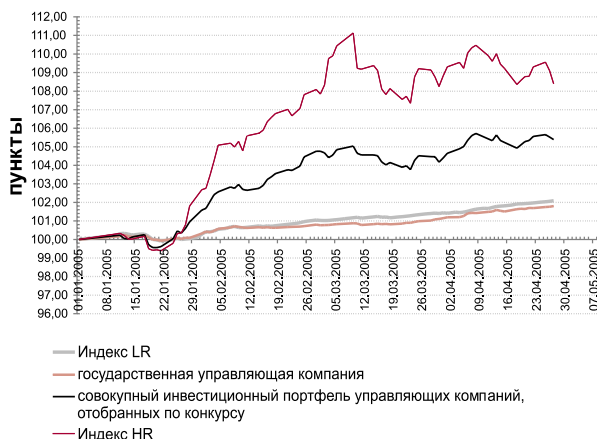
В случае невыполнения условия на ограничение максимальной доли выпусков ценных бумаг одного эмитента (группы эмитентов) производится перерасчет до удовлетворения указанным требованиям.

В случае невозможности обеспечения ограничения по максимальной доле вида ценных бумаг без нарушения ограничения максимальной доли выпусков ценных бумаг одного эмитента (группы связанных эмитентов), индексный список подлежит пересмотру до возможности обеспечения данного условия путем последовательного включения выпусков ценных бумаг новых эмитентов, совокупный объем находящихся в обращении облигаций или капитализация акций которых максимальны.

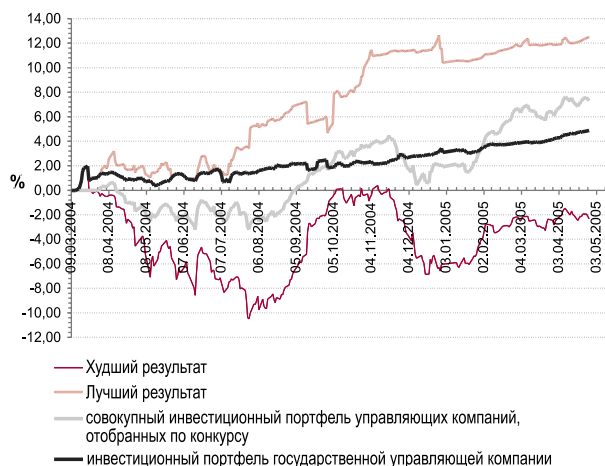
Если указанные меры не привели к обеспечению выполнения всех ограничений, приоритетным устанавливается выполнение ограничения по максимальной доле одного эмитента (группы связанных эмитентов).

При расчете значений Индекса HR и Индекса LR в первый торговый день календарного месяца по формуле 1 в числителе и знаменателе используются совокупность выпусков ценных бумаг, входящих в индексный список, пересмотренный по итогам предыдущего месяца.

Динамика индексов ПФР



Динамика темпов прироста стоимости
чистых активов



Кроме того, для анализа эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений, переданных Пенсионным фондом Российской Федерации в доверительное управление управляющим компаниям, ПФР анализирует динамику изменения прироста стоимости чистых активов инвестиционных портфелей управляющих компаний и совокупного инвестиционного портфеля⁴ управляющих компаний, отобранных по конкурсу.

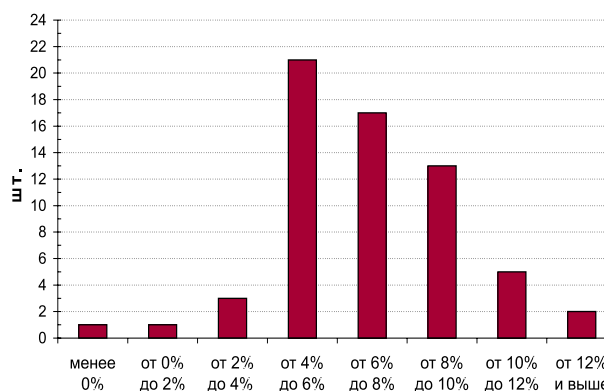
Наибольший интерес представляют следующие показатели:

- худший темп прироста стоимости чистых активов;
- лучший темп прироста стоимости чистых активов;
- темп прироста стоимости чистых активов совокупного инвестиционного портфеля управляющих компаний, отобранных по конкурсу;
- темп прироста стоимости чистых активов государственной управляющей компании.

Динамика прироста стоимости чистых активов совокупного инвестиционного портфеля практически совпадает с результатами инвестирования государственной управляющей компанией из-за высокой доли средств пенсионных накоплений, переданных в доверительное управление государственной управляющей компании (96,9%), поэтому представляет меньший интерес для анализа.

На графике представлена динамика темпов прироста стоимости чистых активов инвестиционного портфеля государственной управляющей компании, совокупного инвестиционного портфеля управляющих компаний, отобранных по кон-

Темпы прироста стоимости чистых
активов



курсу, а также лучшие и худшие результаты, показанные управляющими компаниями, с которыми ПФР заключены договоры доверительного управления.

По состоянию на 27.04.2005 г. темп прироста инвестиционного портфеля государственной управляющей компании составил 4,88%, темп прироста совокупного инвестиционного портфеля управляющих компаний, отобранных по конкурсу, составил 7,3%.

Распределение инвестиционных портфелей управляющих компаний, с которыми заключены договора доверительного управления по темпу прироста стоимости чистых активов по состоянию на 27.04.2005, представлены на диаграмме.

Видно, что подавляющее большинство управляющих компаний за анализируемый период показали положительный результат прироста стоимости чистых активов.

При этом более жесткие ограничения по перечню активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных накоплений государственной управляющей компанией, не оказали значительного влияния на результат, показанный за анализируемый период.

В заключение следует отметить, что представленные показатели применяются Пенсионным фондом Российской Федерации в целях анализа эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений управляющими компаниями, с которыми заключены договоры доверительного управления.

⁴ Статья 3 Федерального закона от 24.07.2002 №111—ФЗ “Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации”.