



«УТВЕРЖДЕНО»
Решением Совета директоров
АО НПФ «Достойное БУДУЩЕЕ»
*(Протокол №8 заседания Совета директоров
АО НПФ «Достойное БУДУЩЕЕ» от «28» мая 2021г.)*

ВВЕДЕНО В ДЕЙСТВИЕ
ПРИКАЗОМ ГЕНЕРАЛЬНОГО ДИРЕКТОРА
№1806-01 ОТ «18» ИЮНЯ 2021 Г.

**МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ
АО «НПФ «ДОСТОЙНОЕ БУДУЩЕЕ»**

Москва

2021

СОДЕРЖАНИЕ

1. Общие положения	3
2. Термины и сокращения.....	3
3. Процедура оценки эффективности управляющих компаний	4
4. Отчетность по оценке эффективности управляющих компаний	7
5. Приложения	9

1. Общие положения

1.1. Методика оценки эффективности управляющих компаний (далее – Методика) Акционерного общества «Негосударственный пенсионный фонд «Достойное БУДУЩЕЕ» (далее – Фонд) определяет методологию (подходы и методы) оценки эффективности управления средствами Фонда управляющими компаниями, с которыми Фонд заключил договор доверительного управления.

1.2. Методика разработана в целях исполнения требований Федерального закона от 07.05.1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», Указания Банка России от 04.07.2016 г. № 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда» и иных положений действующего российского законодательства.

1.3. Методика разработана в соответствии с Положением о порядке выбора и отказа от услуг управляющей компании Фонда.

1.4. Методика описывает расчет числовых показателей, на основании значений которых делается вывод об эффективности управляющих компаний.

1.5. Результатом Методики являются метрики оценки эффективности управляющих компаний, заполненные в соответствии с Приложением 1 Методики, график «риск-доходность» в соответствии с Приложением 2, а также выводы об эффективности управляющих компаний.

2. Термины и сокращения

Фонд – Акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «Достойное БУДУЩЕЕ».

УК – управляющая компания.

ДУ – доверительное управление.

Совокупный портфель ПН – совокупность средств пенсионных накоплений Фонда, переданных УК в ДУ.

Совокупный Портфель ПР – совокупность средств пенсионных резервов Фонда, переданных УК в ДУ.

Рисковый портфель ПН/ПР – объединение договоров ДУ ПН/ПР, созданных УК с целью приема от другой УК, управление которой ранее было признано неэффективным, финансовых инструментов, имеющих признаки обесценения, случаи кредитных событий, либо прошедших реструктуризацию, а также низколиквидных крупных пакетов акций или облигаций.

Торговый портфель ПН/ПР – объединение договоров ДУ ПН/ПР, не относящихся к Рисковому портфелю ПН/ПР.

Акции - финансовые инструменты, являющиеся долевыми ценными бумагами.

Облигации – финансовые инструменты, являющиеся долговыми ценными бумагами.

Депозиты – финансовые инструменты, являющиеся размещенными депозитами или минимальными неснижаемыми остатками.

РЕПО – финансовые инструменты, переданные, либо полученные по операциям РЕПО.

Метрики оценки эффективности УК – числовые показатели, рассчитанные в соответствии с Методикой, на основании значений которых делается вывод об эффективности УК.

Оцениваемый портфель – совокупность финансовых инструментов, по которой рассчитываются Метрики оценки эффективности. Термином обозначается одно из следующих понятий: Совокупный Портфель ПН/ПР, Торговый портфель ПН/ПР, Рисковый портфель ПН/ПР, часть Совокупного Портфеля ПН/ПР, Торгового портфеля ПН/ПР или Рискового портфеля ПН/ПР, содержащая только финансовые инструменты определенного вида (Акции, Облигации, Депозиты или РЕПО).

RUPCI –консервативный индекс пенсионных накоплений.

RUPAI – агрессивный индекс пенсионных накоплений.

RUPMI – сбалансированный индекс пенсионных накоплений.

КБД – кривая бескупонной доходности государственных облигаций, определяющая зависимость бескупонной доходности от срока дисконтной государственной облигации, предоставляемая ПАО «Московская биржа ММВБ – РТС»: <http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/>.

RUSBITRBBV3Y – индекс корпоративных облигаций с дюрацией 1-3 года и рейтингом выше BB+.

ИМОЕХ (индекс МосБиржи) – ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленных на Московской бирже

Период – период времени с окончания предыдущего года до даты, на которую проводится оценка.

Учетная политика – внутренний нормативный документ Фонда, описывающий методологию ведения бухгалтерского учета Фонда.

CA_{t_i} – стоимость Оцениваемого портфеля в дату t_i , определяется в п. 3.2.1.2.

MF_{t_i} – стоимость потоков по Оцениваемому портфелю в дату t_i , определяется в п. 3.1.3.

3. Процедура оценки эффективности управляющих компаний

3.1. Определения

3.1.1. Внешними поступлениями активов в Оцениваемый портфель в дату t_i называются операции передачи активов в дату t_i в Оцениваемый портфель. Для Оцениваемых портфелей, состоящих только из финансовых инструментов определенного вида, дополнительно добавляются следующие совершенные в дату t_i операции с финансовыми инструментами того же вида: покупка Акции, Облигаций, РЕПО или размещение средств на Депозиты.

3.1.2. Внешними списаниями активов из Оцениваемого портфеля в дату t_i называются совершенные в дату t_i операции передачи активов из Оцениваемого портфеля. Для Оцениваемых портфелей, состоящих только из финансовых инструментов определенного вида, дополнительно добавляются следующие совершенные в дату t_i операции с финансовыми инструментами того же вида: продажа Акции, Облигаций или РЕПО, погашение (частичное погашение) Облигаций или Депозитов, а также выплата дивидендов по Акции, купонов по Облигациям или процентов по Депозитам.

3.1.3. Стоимость потоков по Оцениваемому портфелю в дату t_i (далее MF_{t_i}) определяется как сальдо по операциям в дату t_i Внешних поступлений, взятых со знаком «+», и Внешних списаний, взятых со знаком «-».

3.2. Расчет метрик оценки эффективности УК

3.2.1. Используемые ряды данных:

3.2.1.1. Определяется ряд дат $\{t_0, t_1, t_2, \dots, t_M\}$, такой что:

- t_0 равна начальной дате Периода,
- t_M равна конечной дате Периода,
- $t_i = t_{i-1} + 1$.

3.2.1.2. Стоимость Оцениваемого портфеля в дату t_i (далее CA_{t_i}) определяется для каждой даты из временного ряда в п. 3.2.1.1. следующим образом:

- Если в соответствии с Учетной политикой Фонда в дату t_i рассчитывается стоимость Оцениваемого портфеля (S_{t_i}), тогда $CA_{t_i} = S_{t_i}$.
- Если CA_{t_i} не определена на предыдущем шаге, выбираются минимальное t_u и максимальное t_d , такие что $t_d < t_i < t_u$, и в даты t_d, t_u , в соответствии с Учетной политикой Фонда рассчитываются стоимости Оцениваемого

портфеля (S_{t_d} и S_{t_u}). Если $S_{t_d} = 0$, то $CA_{t_i} = 0$, иначе рассчитывается методом линейной аппроксимации по формуле:

$$CA_{t_i} = S_{t_d} + \frac{(S_{t_u} - MF_{t_u} - S_{t_d}) * (t_i - t_d)}{t_u - t_d}.$$

3.2.1.3. Из ряда, определенного в п 3.2.1.1., исключаются даты t_i , такие что $CA_{t_{i-1}} = 0$, а также начальная дата Периода. Остается ряд $\{t_1, t_2, \dots, t_N\}$, где $t_1 < t_2 < \dots < t_N$.

3.2.1.4. Для каждой даты из ряда, определенного в п. 3.2.1.3., определяется ряд $\{y_{t_1}, y_{t_2}, \dots, y_{t_N}\}$, такой что:

$$y_{t_i} = \frac{CA_{t_i} - MF_{t_i}}{CA_{t_{i-1}}}$$

3.2.1.5. Для каждой даты из ряда, определенного в п. 3.2.1.3., по формуле:

$$y_{-b_{t_i}} = \frac{P_{t_i}}{P_{t_{i-1}}}$$

определяются ряды $\{y_{-M_{t_i}}\}$, $\{y_{-C_{t_i}}\}$, $\{y_{-A_{t_i}}\}$, $\{y_{-BBB_{t_i}}\}$ и $\{y_{-I_{t_i}}\}$, где P_{t_i} – цена одного из индексов RUPCI (ряд $y_{-C_{t_i}}$), RUPMI (ряд $y_{-M_{t_i}}$), RUPAI (ряд $y_{-A_{t_i}}$), RUCBITRBBBZY (ряд $y_{-BBB_{t_i}}$), ИМОЕХ (ряд $y_{-I_{t_i}}$) в дату t_i .

Если в дату t_i цена P_{t_i} не рассчитывается (t_i не является торговым днем), выбираются минимальное t_u и максимальное t_d , такие что $t_d < t_i < t_u$, и в даты t_d, t_u рассчитываются цены индекса P_{t_d} и P_{t_u} . В этом случае P_{t_i} рассчитывается методом линейной аппроксимации по формуле:

$$P_{t_i} = P_{t_d} + \frac{(P_{t_u} - P_{t_d}) * (t_i - t_d)}{t_u - t_d}.$$

3.2.2. TWR_{portf} – доходность Оцениваемого портфеля, взвешенная во времени, исключая влияние внешних денежных потоков. Определяется по следующей формуле:

$$TWR_{portf} = (\prod_{i=1}^N y_{t_i})^{365/N} - 1, \text{ где:}$$

$\{y_{t_i}\}$ – ряд, определенный в п. 3.2.1.4.

3.2.3. $СКО_{portf}$ – стандартное квадратичное отклонение доходности TWR_{portf} . Определяется по следующей формуле:

$$СКО_{portf} = \sqrt{\sum_{i=1}^N \frac{(y_{t_i} - y_m)^2}{N}}, \text{ где:}$$

$\{y_{t_i}\}$ – ряд, определенный в п. 3.2.1.4.,

$$y_m = \sum_{i=1}^N \frac{y_{t_i}}{N}.$$

3.2.4. TWR_{ind} – доходность индекса, взвешенная во времени. Определяется для рядов, полученных в пп. 3.2.1.5., по следующей формуле:

$$TWR_{ind} = (\prod_{i=1}^N y_{-b_{t_i}})^{365/N} - 1.$$

3.2.5. $СКО_{ind}$ – стандартное квадратичное отклонение доходности TWR_{ind} . Определяется для рядов, полученных в п. 3.2.1.5., по следующей формуле:

$$СКО_{ind} = \sqrt{\sum_{i=1}^N \frac{(y_{-b_{t_i}} - y_m)^2}{N}}, \text{ где } y_m = \sum_{i=1}^N \frac{y_{-b_{t_i}}}{N}.$$

3.2.6. TE – ошибка следования за бенчмарком. Определяется по следующей формуле:

$$TE = \sqrt{\sum_{i=1}^N \frac{(y_{t_i} - y_{b_{t_i}})^2}{N}}, \text{ где:}$$

$\{y_{t_i}\}$ – ряд, определенный в п. 3.2.1.4.,

$\{y_{b_{t_i}}\}$ – ряд, определенный в п. 3.2.1.5. для индекса RUPCI.

3.2.7. IR – информационный коэффициент. Определяется по следующей формуле:

$$IR = \frac{TWR_{portf} - TWR_{bench}}{TE}, \text{ где:}$$

TWR_{portf} – показатель, определенный в п. 3.2.3.,

TWR_{bench} – показатель, определенный в п.3.2.4. для индекса RUPCI,

TE – показатель, определенный в п. 3.2.6.

3.2.8. $Sharpe$ – коэффициент Шарпа. Определяется по следующей формуле:

$$Sharpe = \frac{TWR_{portf} - R_{rf}}{CKO_{portf}}, \text{ где:}$$

TWR_{portf} – показатель, определенный в п. 3.2.2.,

CKO_{portf} – показатель, определенный в п. 3.2.3.,

R_{rf} – значение КБД на дату начала Периода (в случае неторговых дней выбирается ближайший торговый день до даты начала Периода) для срока, равного длине Периода.

3.2.9. AVG_{portf} – средний размер Оцениваемого портфеля. Определяется по следующей формуле:

$$AVG_{portf} = \frac{1}{d-1} * \sum CA_{t_i}, \text{ где}$$

d – количество дней в Периоде,

$\{t_i\}$ – ряд, определенный в п.3.2.1.1., с исключенной датой конца Периода.

3.2.10. MWR_{portf} – доходность, взвешенная по деньгам Оцениваемого портфеля. Определяется по следующей формуле:

$$MWR_{portf} = \left(\frac{CA_{t_M} - CA_{t_0} - \sum_{i=1}^M MF_{t_i}}{AVG_{portf}} \right) * (365/M), \text{ где:}$$

$\{t_i\}$ – ряд, определенный в п.3.2.1.1.,

AVG_{portf} – определена в п. 3.2.9.

3.2.11. Если в Инвестиционных стратегиях Фонда по пенсионным накоплениям или пенсионным резервам выбран бенчмарк, отличный от RUPCI, тогда для Оцениваемых портфелей соответствующего вида имущества ПН/ПР по формулам, описанным в пп.3.2.4.-3.2.7., дополнительно рассчитываются показатели TWR_{bench} , CKO_{bench} , TE , IR для выбранного бенчмарка. В этом случае значение IR из п. 3.2.7. заменяется на значение IR , полученное в текущем пункте.

3.3. Выводы об оценке эффективности управляющих компаний

3.3.1. Минимальный длина Периода, при которой делаются выводы об оценке эффективности управляющих компаний, составляет 90 дней.

3.3.2. На основании рассчитанных метрик строится график «Риск-доходность» согласно Приложению 2 следующим образом:

- На координатной оси откладываются точки (SKO_{ind} , TWR_{ind}) для значений полученных в пп.3.2.4., 3.2.5., причем TWR откладываются по оси ординат, а SKO по оси абсцисс.
- В случаях расчета значений TWR_{bench} , SKO_{bench} в п. 3.2.11. на график добавляется точка (SKO_{bench} , TWR_{bench}).
- На график добавляется точка $(0, R_{rf})$, где R_{rf} определена в п. 3.2.8.
- Методом аппроксимации по полученным точкам строится кривая «граница эффективных портфелей».
- Строится «доверительный интервал границы эффективных портфелей» следующим образом: для каждой точки (X, Y) «границы эффективных портфелей» строится точка $(X, Y * \alpha)$. Значение α по умолчанию равно 0.8, однако оно может принимать другие значения на основании решений Инвестиционного Комитета.
- Откладываются точки (SKO_{portf} , TWR_{portf}), полученные для Торговых портфелей ПН/ПР в пп. 3.2.2. и 3.2.3.

3.3.3. В случаях положения точек (SKO_{portf} , TWR_{portf}) выше «доверительного интервала границы эффективных портфелей» управление УК переданными ей в ДУ средствами в Периоде признается эффективным.

3.3.4. В иных случаях:

- управление УК переданными ей в ДУ средствами может быть признано неэффективным в Периоде в соответствии с Методикой;
- проводится дополнительный анализ оценки эффективности, который может включать в том числе анализ следующих факторов:
 - динамики изменения структуры Торговых портфелей ПН/ПР за Период,
 - метрик TWR_{portf} и SKO_{portf} для Оцениваемых портфелей, содержащих только финансовые инструменты определенного вида (Акции, Облигации, Депозиты или РЕПО),
 - значений целевой доходности, заложенных в Инвестиционных стратегиях Фонда по пенсионным накоплениям и пенсионным резервам,
 - решений Инвестиционного Комитета, принятых в Периоде.
- по итогам дополнительного анализа на Инвестиционный Комитет Фонда выносятся вопросы об окончательной оценке эффективности УК, в материалы которого включаются результаты проведенного анализа,
- в случае признания управления УК переданными ей в ДУ средствами неэффективным разрабатывается список мер по повышению эффективности управления УК, которые могут включать в том числе пересмотр условий договоров ДУ средствами ПН и договоров ДУ средствами ПР с такими УК (в том числе пересмотр инвестиционной декларации, размера вознаграждения УК) или расторжение указанных договоров,
- результаты проведенного анализа, список мер по повышению эффективности управления и решения Инвестиционного Комитета по вопросу окончательной оценки эффективности УК включаются в отчетность по оценке эффективности УК, описанную в п.4.

4. Отчетность по оценке эффективности управляющих компаний

4.1. Отчетность по оценке эффективности управляющих компаний должна содержать информацию, заполненную согласно Приложению 1, и график, полученный в п. 3.3.2., согласно Приложению 2.

4.2. Отчетность по оценке эффективности управляющих компаний предоставляется ежеквартально Совету директоров Фонда.

5. Приложения

5.1. Приложение 1. Таблица метрик оценки эффективности

ВИД АКТИВА	Пенсионные накопления						Пенсионные резервы					
	<i>Sharpe</i>	<i>IR</i>	<i>TWR_{portf}</i>	<i>CKO_{portf}</i>	<i>MWR</i>	<i>AVG_{portf}</i>	<i>Sharpe</i>	<i>IR</i>	<i>TWR_{portf}</i>	<i>CKO_{portf}</i>	<i>MWR</i>	<i>AVG_{portf}</i>
Торговый												
ОБЛИГАЦИИ АКЦИИ ДЕПОЗИТЫ РЕПО												
Рисковый												
ОБЛИГАЦИИ АКЦИИ ДЕПОЗИТЫ РЕПО												
Совокупный												
ОБЛИГАЦИИ АКЦИИ ДЕПОЗИТЫ РЕПО												

5.2. Приложение 2. График «риск-доходность»

