

## ПРАКТИЧЕСКАЯ МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ДЛЯ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Люсинэ Армэновна Хачумова<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ФГБОУ ВПО «Государственный университет управления», г. Москва  
109542, Москва, Рязанский проспект, 99

<sup>1</sup> Аспирант кафедры финансов и кредит  
E-mail: khachumova@gmail.com

Поступила в редакцию: 21.11.2015      Одобрена: 15.12.2015

**Аннотация.** Выбор и диверсификация активов в портфеле негосударственного пенсионного фонда (далее – НПФ) в условиях существующего кризисного состояния отечественной экономики является крайне затруднительным, что требует постоянного взаимодействия с управляющей компанией (далее – УК) и обуславливает необходимость тщательного выбора.

**Ключевые слова:** управляющая компания, негосударственный пенсионный фонд, эффективность, инвестиционный процесс, методика оценки.

**Для ссылки:** Хачумова Л. А. Практическая методика оценки эффективности деятельности управляющих компаний для негосударственных пенсионных фондов // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2016. № 7. № 1. С. 66–71.

DOI: 10.18184/2079-4665.2016.7.1.66.71

Оценка эффективности деятельности УК должна включать определенный набор формализованных и неформализованных факторов<sup>1</sup>, анализ которых позволяет в конечном итоге определить оптимальный размер лимита на управление активами. К таким факторам можно отнести следующие:

- состав и структура акционеров УК для выявления возможных рисков влияния на деятельность по управлению активами;
- количество НПФ, находящихся на обслуживании, их рейтинг и репутация, что в конечном итоге позволяет составить объективное мнение о надежности самой УК;
- результаты деятельности УК на рынке, что позволяет оценить качество оказываемых ей услуг и наоборот выявить недобросовестных участников рынка;
- результаты заключений независимых рейтинговых агентств и аудиторов для получения объективной информации о финансовом положении УК и ее текущей деятельности;
- информацию о качестве инвестиционного процесса с учетом принятой стратегии управления активами, выбор которой обусловлен существующей практикой УК и квалификацией ее сотрудников;

- информацию о результатах управления в части полученного финансового результата (убытков или прибыли) от текущей деятельности;
- информацию о наличии контрольных процедур и качестве инвестиционного процесса, включающую инвестиционную политику и внутренние документы, регламентирующие процесс управления активами УК;
- информацию о качестве управления рисками, включая наличие политики управления рисками в разрезе их разновидности (кредитный риск, рыночный и операционный риски, риск ликвидности);
- информацию о качественных изменениях в составе ключевого менеджмента УК, их опыта и квалификации, а также организационной структуры операционного блока УК;
- информацию о динамике инвестиционного процесса, характеризующей положительные или отрицательные факторы в текущей деятельности УК
- численные данные о количестве уже заключенных договоров с клиентами НПФ и динамике за период деятельности УК.

Перечень данных факторов может быть расширен и дополнен, однако их анализ позволяет кратчай-

<sup>1</sup> Прим. автора. Факторов подверженных количественной и качественной оценке.

шие сроки на дистанционной основе провести оценку эффективности деятельности УК и обосновать возможность дальнейшего сотрудничества в рамках договора с НПФ, а также определить размер лимита на управление портфелем активов.

Целью разработанной нами методики является возможность проведения независимой качественной оценки эффективности УК, осуществляющей деятельность по управлению активами НПФ. В ее основе лежит 4 группы независимых факторов, информация по которым позволяет сформировать обоснованное суждение о деятельности УК и определить размер лимита на управление активами. Следует учитывать, что традиционно лимит на управляющую компанию устанавливается отдельно на средства пенсионных накоплений и средства пенсионных резервов в целях диверсификации риска.

Алгоритм методики включает поэтапную оценку эффективности деятельности УК, где суммируются баллы по каждому разделу (общая информация, инвестиционный процесс, управление рисками, динамика изменений), в результате чего проводится расчет базового лимита по УК.

$$\text{ЛИМ}_{\text{баз}} = \sum K1+K2+K3+K4$$

Итоговый лимит на управляющую компанию (ЛИМ<sub>ук</sub>) определяется следующим образом:

$$\text{ЛИМ}_{\text{ук}} = \text{ЛИМ}_{\text{баз}} \times K_{\text{сотр}},$$

где ЛИМ<sub>баз</sub> – базовый лимит на управляющую компанию, K<sub>сотр</sub> – коэффициент сотрудничества при наличии или отсутствии истории сотрудничества. При отсутствии опыта данный коэффициент будет принимать 0, либо определяться экспертно, а при наличии опыта – 1. Шкала для определения итогового лимита приведена в табл. 1.

Шкала для определения итогового лимита на УК

| Сумма баллов |     | Итоговый лимит УК     |                    |
|--------------|-----|-----------------------|--------------------|
| от           | до  | Пенсионные накопления | Пенсионные резервы |
| 0            | 39  | 0%                    | 0%                 |
| 40           | 49  | 5%                    | 5%                 |
| 50           | 69  | 15%                   | 15%                |
| 70           | 89  | 30%                   | 30%                |
| 90           | 109 | 40%                   | 40%                |
| 110          | 149 | 45%                   | 45%                |
| 150          | 249 | 50%                   | 50%                |

В целях снижения риска по определению размера лимита, коэффициент сотрудничества должен пересматриваться на ежеквартальной основе. Изме-

нение коэффициента сотрудничества может проводиться НПФ на основе следующей информации:

- при выявлении ошибок в анализе статистической информации или ошибок технического характера, выявляемых в результате последующего контроля НПФ за деятельностью УК;
- при осуществлении анализа результатов управления средствами пенсионных накоплений или пенсионных резервов по сравнению с результатами других УК;
- при выявлении других существенных рисков в деятельности УК, не подлежащих раскрытию в рамках публичной отчетности.

Снижения лимита на управляющую компанию может быть осуществлено в следующих случаях:

- при неблагоприятном изменении конъюнктуры финансового рынка;
- выявления признаков ухудшения финансовой устойчивости УК;
- появления негативного новостного фона или информации в СМИ и на телевизионных и интернет-каналах;
- выявления признаков неэффективного управления пенсионными средствами и резервами.

Повышение лимита на управляющую компанию может быть осуществлено в случаях:

- улучшения показателей финансовой устойчивости;
- улучшения конъюнктуры финансовых рынков;
- повышения эффективности управления пенсионными резервами и накоплениями.

Общая структура оценки эффективности деятельности УК в рамках разработанной методики приведена на рис. 1.

Рассмотрим более подробно оценку эффективности деятельности УК на основе общей информации (табл. 2). Следует отметить, что балльная оценка эффективности деятельности УК определяется экспертным путем, а каждому разделу соответствует максимальная оценка – 10 баллов и минимальная – 0 баллов.

С нашей точки зрения, данный раздел оценки эффективности УК дает нам полное представление об основных рисках в ее деятельности, а также потенциальных проблемах, лежащих в их основе. Наличие хотя бы одного стоп-фактора, говорит о необходимости прекращения

сотрудничества с УК, либо невозможности ее выбора при первичном заключении договора. Кроме того, при определении первого стоп-фактора УК,

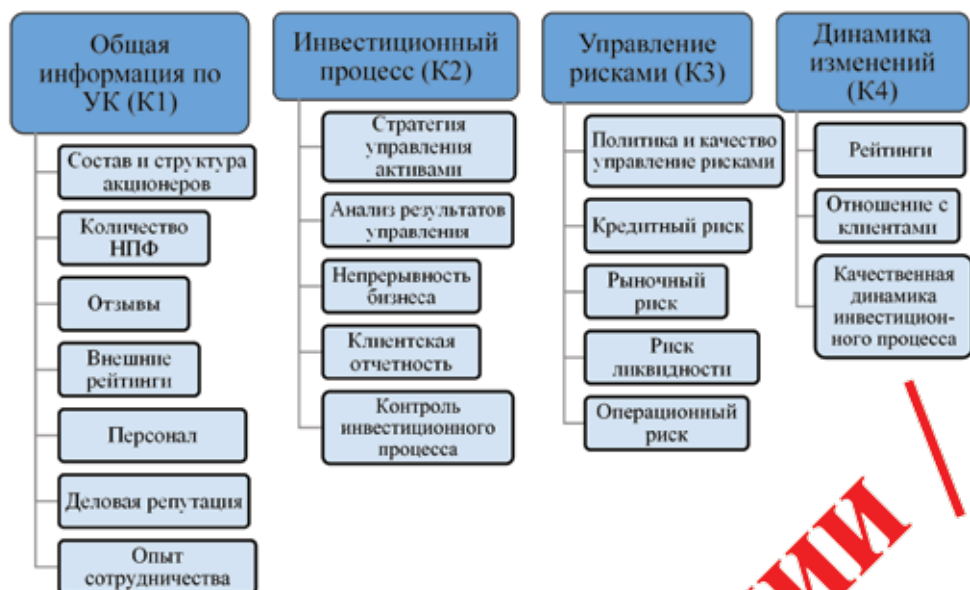


Рис. 1 Общая структура оценки эффективности деятельности УК для НПФ

Таблица 2

Оценка эффективности деятельности УК на основе общей информации

| Название раздела оценки УК                                                                                                                                         | Баллы | Источники получения информации                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Состав и структура акционеров                                                                                                                                      |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| УК входит в финансовую группу с государственным участием – прямое гос. участие РФ (с долей более 75%)                                                              | 10    | Учредительные документы (устав, положение об управлении, изменения и протоколы учредительных документов, выписка ЕГРЮЛ), данные из открытых источников, информация о структуре и составе акционеров (участников) управляющей компании<br><br>(Приложение 3 к Стандартам раскрытия информации об инвестировании средств пенсионных накоплений, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации утвержденным от 22 августа 2005 г. № 107н). |
| УК с преобладающим участием нерезидентов (более 75%, с учетом оценки фин. состояния головной структуры – с уровнем международного рейтинга не ниже А+)             |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Прямое гос. участие РФ (с долей более 50%)                                                                                                                         | 8     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| УК с преобладающим участием нерезидентов (более 50%, с учетом оценки фин. состояния головной структуры – с уровнем международного рейтинга не ниже BBB/Стабильный) |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| УК с участием нерезидентов (с учетом оценки фин. состояния головной структуры)                                                                                     | 5     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Крупные финансово-промышленные или банковские группы, имеющие устойчивое финансовое состояние                                                                      |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Гос. участие (РФ или субъект РФ) в качестве миноритарного акционера                                                                                                | 2     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Смешанная структура собственности при наличии нерезидента и/или крупной промышленной структуры резидента, и т.п. в качестве миноритария                            |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Структура акционеров размыта; отсутствие «сильных бенефициаров»; проведена смена собственников в текущем году и т.п.                                               | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Прозрачность собственности                                                                                                                                         |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Структура собственности абсолютно прозрачна                                                                                                                        | 10    | Учредительные документы (устав, положение об управлении, изменения и протоколы учредительных документов, выписка ЕГРЮЛ), состав структуры акционеров на сайте или в учредительных документах, годовой отчет акционеров                                                                                                                                                                                                                                     |
| Официально раскрыта информация по всем ключевым бенефициарам                                                                                                       | 8     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Официально раскрыта информация по отдельным бенефициарам                                                                                                           | 5     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Информация о конечных бенефициарах доступна из неофициальных источников                                                                                            | 2     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Стоп фактор – отсутствие информации о конечных бенефициарах                                                                                                        | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Продолжение табл. 2

## Оценка эффективности деятельности УК на основе общей информации

| Название раздела оценки УК                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Баллы | Источник получения информации                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Количество крупных пенсионных фондов на обслуживании УК<br>(объем пенсионных накоплений не менее 1 млрд. руб.)                                                                                                                                                                                                    |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Более 3                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 5     | Данные официального сайта, данные специализированных сайтов (например, <a href="http://pif.investfunds.ru/">http://pif.investfunds.ru/</a> ), Сведения о собственных средствах УК и активах в управлении (Приложение 2 к Стандартам раскрытия информации об инвестировании средств пенсионных накоплений, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 22 августа 2005 г. № 107н). |
| От 3 до 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Стоп фактор – отсутствуют                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Новостной фон о качестве и результатах предоставляемых услуг, включая информацию о НПФ                                                                                                                                                                                                                            |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Положительный                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 5     | Данные СМ, рейтинговых и специализированных информационных агентств, деятельности НПФ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Нейтральный                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 2     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Стоп фактор – отрицательный                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Внешние рейтинги                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Наличие наивысшей оценки Национального рейтингового агентства (AAA), рейтингового агентства «Эксперт РА» A++                                                                                                                                                                                                      | 10    | Данные рейтинговых агентств, публикуемые на официальном сайте, заключение рейтингового агентства, размещенного на сайте УК                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Наличие средней оценки Национального рейтингового агентства (A+, A-, AA, AA+), рейтингового агентства «Эксперт РА» (A+, A, B++)                                                                                                                                                                                   | 5     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Стоп фактор - наличие низкой оценки Национального рейтингового агентства (ниже A+), рейтингового агентства «Эксперт РА» (ниже B++) или отсутствие данных рейтинга                                                                                                                                                 | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Персонал                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Топ-менеджмент имеет большой опыт (10 - 5 лет) работы на рынке ДУ, квалификация работников подтверждена аттестатами регулятора и пр. сертификатами, численность работников достаточна для эффективной работы. Топ-менеджмент в течении 3 лет не проходил процедуру недобросовестного банкротства или ликвидации.  | 5     | Данные, публикуемые на официальном сайте УК, заключение рейтингового агентства, размещенного на сайте УК                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Топ-менеджмент имеют достаточный опыт (5-3 лет) работы на рынке ДУ, квалификация работников подтверждена аттестатами регулятора и пр. сертификатами, численность работников достаточна для эффективной работы. Топ-менеджмент в течении 3 лет не проходил процедуру недобросовестного банкротства или ликвидации. | 2     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Топ-менеджмент имеют небольшой опыт (<3 лет) работы на рынке ДУ, квалификация работников подтверждена аттестатами регулятора и пр. сертификатами, численность работников недостаточна для эффективной работы. Либо информация отсутствует.                                                                        | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Деловая репутация                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Компания работает на рынке более 10 лет. Позиционирование УК на рынке и новостной фон положительные. Компания входит в различные ассоциации и объединения (НАУФОР, НФА, НЛУ, НАПФ и пр.)                                                                                                                          | 10    | Данные рейтинговых агентств, публикуемые на официальном сайте, заключение рейтингового агентства, размещенного на сайте УК, сведения об УК (справка в составе обязательной отчетности)                                                                                                                                                                                                                    |
| Компания работает на рынке 5-10 лет. Нейтральный новостной фон. Компания показывает стабильные результаты. Регуляторные нарушения за последний год носят единичный характер. Компания входит в различные ассоциации и объединения (НАУФОР, НФА, НЛУ, НАПФ и пр.)                                                  | 5     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Стоп-фактор: Отрицательная репутация: были случаи недобросовестного ведения дел, мошенничества. Отсутствует публичная информации о компании                                                                                                                                                                       | 0     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

Оценка эффективности деятельности УК на основе общей информации

| Название раздела оценки УК                                                                                                                                             | Баллы | Источник получения информации                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Опыт сотрудничества                                                                                                                                                    |       |                                                                                                                                       |
| Есть положительный опыт сотрудничества, является стратегическим партнером                                                                                              | 5     | Заключение рейтингового агентства, размещенного на сайте УК; публичная информация, размещенная на сайте НПФ; годовой отчет акционеров |
| Есть положительный опыт сотрудничества, является рыночным партнером, при отсутствии опыта сотрудничества есть положительное заключение ведущего рейтингового агентства | 2     |                                                                                                                                       |
| Стоп-фактор: Был установлен негативный опыт сотрудничества с НПФ                                                                                                       | 0     |                                                                                                                                       |

дальнейшая оценка деятельности не проводится, что предполагает автоматическое присвоение минимальной оценки по каждому фактору.

Раздел оценки, посвященный анализу инвестиционного процесса в УК, позволяет даже при отсутствии детализированного инвестиционного портфеля оценить работу компании на рынке и выявить положительную динамику в ее деятельности. При наличии отчета о рыночной стоимости активов в которые инвестированы средства пенсионных накоплений можно сделать заключение о структуре инвестиционного портфеля УК с детализацией вида финансовых инструментов и расчета их рыночной стоимости на момент приобретения. Кроме того, на основе рыночного отчета можно провести выборочную проверку рыночной стоимости активов и источника информации, на основе которого была проведена такая оценка.

Процесс идентификации и оценки рисков в УК является важным элементом в доверительном управлении активами. Возможность провести адекватную оценку риска во многом определяется наличием соответствующей методологической базы, организационной структуры и организацией риск-персонала. Отсутствие или недостаточность оценки операционных рисков в деятельности УК может нанести непоправимый ущерб ее деятельности. В связи с чем, дополнительным элементом контроля является наличие в УК службы комплаенс.

Для апробации методики анализа эффективности УК нами был выбран НПФ Газфонд. По состоянию на 31.12.2014 он занимал 1 место в рейтинге НПФ, составленном рейтинговым агентством «Эксперт РА», рейтинг надежности, присвоенный этим агентством составил А++.

Управление средствами пенсионных накоплений НПФ Газфонд осуществляло следующие УК:

- 1) ЗАО «Лидер»
- 2) ООО «УК «КапиталЪ»
- 3) ЗАО «УК «УралСиб»
- 4) ЗАО «Газпромбанк – Управление активами»
- 5) ТОО «НП Париба Инвестмент Партнерс (АО)»
- 6) ООО «УК «Партнер»
- 7) ООО «УК «Перспектива Финанс»

Расчеты в рамках разработанной методики были проведены на основе информации официальной отчетности УК, а также информации представленной на сайте компании и в открытых источниках.

В результате чего итоговая оценка по каждой УК распределилась следующим образом (рис. 2).

Оценка УК по баллам

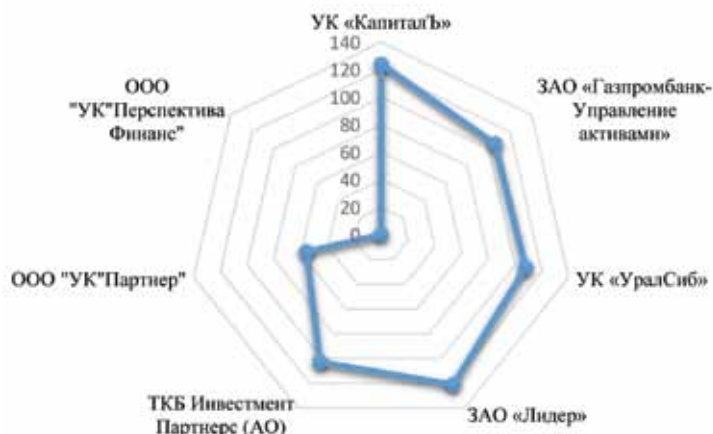


Рис. 2. Распределение УК по балльной оценке в рамках методики для НПФ



Исходя из представленных расчетов видно, что наибольшее количество баллов получили УК «КапиталЪ» и ЗАО УК «Лидер», согласно методике, они являются лидерами по эффективности деятельности для данного НПФ.

Следующую группу составили УК со средними показателями оценки – УК «Уралсиб», ТКБ «Инвестмент Партнерс» и ЗАО «Газпромбанк Управление активами».

И наконец, последнюю группу составили УК, являющиеся аутсайдерами оценки – УК Партнер и УК Перспектива Финанс.

Исходя из расчетных данных и в соответствии с методикой лимиты НПФ по УК были распределены следующим образом (рис. 3).

В результате апробации предложенной методики оценки УК, нам удалось доказать, что в процессе использования стратегии управления активами, основной задачей НПФ является правильный выбор управляющей компании в рамках утверждения инвестиционных целей, а также контроль за их выполнением. Несмотря на то, что все семь УК соответствовали требованиям НПФ, мы выделили лишь пять УК, которые могут быть допущены к управлению пенсионными активами.

Также нам удалось обосновать, что эффективность деятельности УК может быть оценена исходя из количественных и качественных критериев.

Распределение лимита в разрезе УК

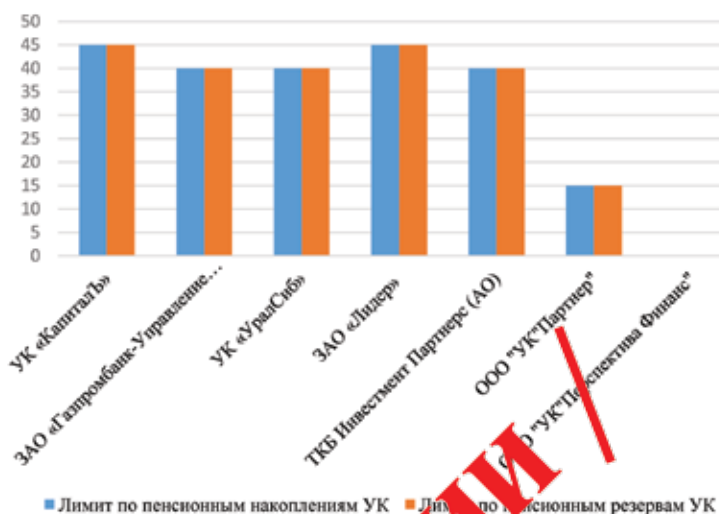


Рис. 3. Распределение лимита НПФ в разрезе УК (в %)

основе которой лежит экспертный метод и набор информационных источников, используемых в процессе расчетов.

#### Список литературы

1. Захаров М.Л. Международные стандарты и российская пенсионная система // Журнал российского права. 2012. № 9. С. 5–18; № 10. С. 14–29.
2. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. [http://www.economy.gov.ru]. (Прим. автора. Прогноз не был опубликован в официальном виде).
3. Мерфи П., Мусалем А.Р. Пенсионные фонды и национальные сбережения // Мimeoграфированный бюллетень. Вашингтон, О.К.: МБPP, 9 августа 2004 г.

## PRACTICAL METHODS OF EVALUATING THE PERFORMANCE OF MANAGEMENT COMPANIES FOR NONGOVERNMENTAL PENSION FUNDS

Lyusine Khachumova

#### Abstract

*Selection and diversification of assets in the portfolio of non-state pension fund in the face of the current crisis state of the domestic economy is extremely difficult, which requires constant interaction with the management company and it necessitates a careful choice.*

**Keywords:** management company, pension fund, efficiency, investment process, assessment methodology.

**Correspondence:** Khachumova Lyusine A., State University of Management (Ryazansky prospect, 99, Moscow 109542), Russian Federation, khachumova@gmail.com

**Reference:** Khachumova L. A. Practical methods of evaluating the performance of management companies for nongovernmental pension funds. M.I.R. (Modernization. Innovation. Research), 2016, vol. 7, no. 1, pp. 66–71. DOI: 10.18184/2079-4665.2016.7.1.66.71