

Дата вступления исправлений в силу: "01" января 2006г.

Дата принятия: "04" марта 2004г.

Дата вступления в силу: "01" июня 2004г.

Придание обратной силы: не требуется

Период публичного обсуждения: август-ноябрь 2002г.

## Руководство по методологии расчета

### Введение

Обеспечение возможности сравнивать результативность инвестиций различных компаний, занимающихся инвестиционной деятельностью, требует максимально возможного единообразия в методологии расчета доходностей по портфелям и композитам. Единообразие методологии расчета доходности зависит от точности и совместимости исходных данных, что имеет решающее значение для эффективного соответствия Глобальным стандартам результативности инвестиций (GIPS®). Несмотря на то, что стандарты GIPS допускают определенную гибкость при расчете доходности, доходность должна рассчитываться с использованием методологии, которая включает в себя концепцию взвешенной по времени ставки доходности для всех активов (за исключением прямых инвестиций). Информацию по расчету доходности по этим активам ищите в Положениях и руководстве по прямым инвестициям.

Стандарты GIPS требуют расчета взвешенной по времени ставки доходности, потому что таким образом убирается влияние денежных потоков, движение которых обычно инициируется клиентом. Поэтому взвешенная по времени ставка доходности наилучшим образом отражает способность компании управлять активами в соответствии с заданной стратегией или целью и является базой для сравнения композитных доходностей между компаниями на глобальной основе.

В данном Руководстве термин "доходность" используется вместо более общепринятого термина "результативность", чтобы подчеркнуть различие между доходностью и риском и, тем самым, поддержать определение результативности как комбинации риска и доходности. Меры риска крайне полезны при оценивании способностей управляющих активами, однако данное Руководство нацелено лишь на расчет доходности.

Доходности, взвешенные по деньгам или по доллару США, дают еще более глубокое понимание влияния на клиента распределения во времени внешних денежных потоков, но они менее полезны при сравнении доходностей и, следовательно, не затрагиваются данным Руководством.

### Основные принципы

*Принципы оценки* – ниже приведены основные принципы, которыми должны руководствоваться компании при определении оценки портфеля как базы для расчета доходности:

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

- Оценки портфелей должны основываться на рыночных ценах (не на первоначальной стоимости или балансовой стоимости).
- В периоды до 1 января 2001 года портфели должны оцениваться, по крайней мере, ежеквартально. В периоды между 1 января 2001 года и 1 января 2010 года портфели должны оцениваться, по крайней мере, ежемесячно. Для периодов, начинающихся 1 января 2010 года и позднее, компании будут обязаны оценивать портфели по состоянию на даты всех крупных внешних денежных потоков.
- Для периодов, начинающихся 1 января 2010 года и позднее, компании будут обязаны оценивать портфели на последнюю календарную дату месяца или на последний рабочий день месяца.
- Компании должны вести учет по состоянию на дату совершения сделки для периодов, начинающихся с 1 января 2005 года. (Примечание: для целей Стандартов в таком учете дата транзакции совпадает с датой покупки или продажи. Отражение активов или обязательств в течение не более трех дней с даты введения транзакции удовлетворяет этому требованию.)
- Для ценных бумаг с фиксированной доходностью и для всех остальных активов с процентным доходом должен быть использован метод начисления. Рыночная стоимость ценных бумаг с фиксированной доходностью должна включать накопленный доход.
- Метод начисления должен быть использован и для дивидендов (на экс-дивидендную дату).

*Принципы расчетов* - ниже приведены основные принципы, которыми должны руководствоваться компании при расчете доходности **портфеля**:

- Компании должны рассчитывать все доходности после вычета возникших в течение периода издержек по совершению сделок. Приблизительная оценка издержек по совершению сделок не допускается.
- Компании должны рассчитывать взвешенные по времени совокупные доходности, включающие в себя доход, а также реализованные и нереализованные прибыли и убытки.
- Выбранный метод расчета должен представлять доходность объективно, не должен быть дезориентирующим и должен применяться единообразно.
- Компании должны использовать взвешенные по времени ставки доходности с поправкой на внешние денежные потоки. Внешние денежные потоки определяются как денежные средства, ценные бумаги или другие активы, которые поступают или выводятся из портфеля (приток или отток капитала) и обычно инициируются клиентом. Доход, полученный от управления активами самого портфеля, не рассматривается как внешний денежный поток.
- Выбранная методология расчета должна учитывать поправки на денежные потоки, взвешенные по дням, для периодов, начиная не позднее 1 января 2005 года. Примером этой методологии является модифицированный метод Дитца.
- Для периодов, начинающихся не позднее 1 января 2010 года, компании должны рассчитывать результативность за периоды между крупными денежными потоками и для расчета итоговой доходности складывать доходности геометрически. (Замечание: таким образом, 1 января 2010 года или ранее, если необходимо, каждая компания должна определить на будущее на композитно-ориентированной основе,

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

какие денежные потоки являются крупными). По информации о расчете "настоящей" взвешенной по времени доходности (см. ниже).

- Внешние денежные потоки должны обрабатываться единообразно в соответствии с документированной композитно-ориентированной политикой.
- Компании должны рассчитывать доходности портфелей, по крайней мере, на ежемесячной основе. Для периодов до 2001 года компании могут рассчитывать доходности портфелей на ежеквартальной основе.
- Сложение доходностей за отдельные периоды должно производиться геометрически.

*Принципы расчетов* – ниже приведены основные принципы, которыми должны руководствоваться компании при расчете доходности **компози́та**:

- Композитные доходности должны рассчитываться путем взвешивания по активам доходностей по каждому портфелю с использованием оценки на начало периодов или методов, которые отражают и оценку на начало периодов, и внешние денежные потоки.
- Метод агрегированной доходности, комбинирующий все композитные активы и денежные потоки для расчета композитной результативности как если бы композит был одним портфелем, допустим как подход со взвешиванием по активам.
- Для периодов до 1 января 2010 года компании должны рассчитывать композитные доходности путем взвешивания по активам доходностей отдельных портфелей, по крайней мере, ежеквартально. Для периодов, начиная с 1 января 2010 года, композитные доходности должны рассчитываться путем взвешивания по активам доходностей отдельных портфелей, по крайней мере, ежемесячно.
- Сложение доходностей за отдельные периоды должно производиться геометрически.

*Принципы денежных потоков* – далее приведены принципы, которыми должны руководствоваться компании при принятии своей политики по денежным потокам:

- **Внешний денежный поток** – это денежные средства, ценные бумаги или другие активы, которые поступают или выводятся из портфеля (приток или отток капитала), что обычно инициируется клиентом. При расчете аппроксимированных ставок доходности в случаях, когда методология расчета требует корректировки на взвешивание денежных потоков по дням, формула показывает вес для каждого внешнего денежного потока. Вес каждого денежного потока определяется общим количеством времени, которое данный денежный поток находится в портфеле.
- При расчете более точной взвешенной по времени доходности каждой компанией для каждого композита должны быть определены **крупные денежные потоки**, чтобы можно было установить, когда портфели из данного композита должны быть переоценены для расчета результативности. Это уровень, на котором инициированные клиентом внешние денежные потоки денежных средств и / или ценных бумаг, введенных или выведенных из портфеля, могут исказить результативность, если не переоценивать портфель. Компаниям необходимо определить уровень в терминах значений потоков денежных средств / активов или в терминах процентов от портфеля или композитных активов.
- Крупные внешние денежные потоки (описанные ранее) определяют, когда портфель необходимо переоценивать для расчетов результативности. В этом их

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

отличие от **значительных денежных потоков**, которые происходят в случаях, когда денежные потоки нарушают исполнение инвестиционной стратегии. За подробными процедурами и критериями, которых должны придерживаться компании, а также различными вариантами решения вопросов влияния значительных денежных потоков на портфели обращайтесь к Руководству по учету значительных денежных потоков.

### **Взвешенная по времени ставка доходности**

Переоценка портфеля и расчет промежуточных доходностей каждый раз, когда происходило движение внешнего денежного потока, дают в итоге наиболее точный метод расчета взвешенных по времени ставок доходности, называемый методом "настоящей" взвешенной по времени ставки доходности.

Формула для расчета настоящей взвешенной по времени доходности портфеля для каждого движения внешних денежных потоков такова:

$$R_i = \frac{(EMV_i - BMV_i)}{BMV_i},$$

где  $EMV_i$  – рыночная оценка портфеля на конец  $i$ -того промежуточного периода без учета движения денежных потоков за период, но включая накопленный доход за период.  $BMV_i$  – рыночная оценка на конец предыдущего субпериода (т.е. начало текущего промежуточного периода), включая накопленный доход на конец субпериода, плюс все денежные потоки на конец предыдущего периода, где поступления берутся с плюсом, а выводы с минусом. Поступление денежных средств включается в  $BMV$  (т.е.  $EMV$  за предыдущий период + денежные поступления), если эти денежные средства доступны для инвестирования к началу субпериода; вывод денежных средств отражается в  $BMV$  (т.е.  $EMV$  за предыдущий период – выводы денежных средств), если денежные средства были уже недоступны для инвестирования к началу субпериода.

Для расчета доходности за весь период все доходности за субпериоды связываются геометрически по следующей формуле:

$$R_{TR} = ((1 + R_1) \times (1 + R_2) \dots (1 + R_n)) - 1,$$

где  $R_{TR}$  – общая доходность за период, а  $R_1, R_2, \dots, R_n$  – доходности за 1, 2, ...,  $n$  субпериоды соответственно.

### **Аппроксимация взвешенной по времени ставки доходности**

Как было упомянуто во Введении, стандарты GIPS требуют от компаний расчета доходностей по методологии с использованием подхода с расчетом взвешенных по времени ставок доходностей (за исключением прямых инвестиций). Стандарты позволяют проявить определенную гибкость в вопросе выбора методологии расчета, а это означает, что компании могут использовать различные формулы при условии, что выбранный метод

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

приводит к объективной доходности, не вводит в заблуждение и применяется единообразно.

Расчет настоящей взвешенной по времени ставки доходности – непростая задача, и она может оказаться весьма капиталозатратной. По этой причине компании могут использовать методы аппроксимации при расчете общей доходности индивидуальных портфелей за периоды и субпериоды. Наиболее часто используемые методы приближения сочетают в себе различные методологии расчета ставок доходности для субпериодов (такие как метод Дитца, модифицированный метод Дитца, метод внутренней (нормы) доходности (IRR) и модифицированный метод внутренней (нормы) доходности) с использованием расчета взвешенной по времени ставки доходности путем геометрического связывания доходностей за субпериоды.

Так же как стандарты GIPS постепенно двигаются к более частым оценкам, так и требования к точности методологий расчета становятся все строже. Поэтому стандарты GIPS требуют от компаний расчета приближенных взвешенных по времени ставок доходности с поправкой на взвешенные по дням денежные потоки до 1 января 2005 года (т.е. модифицированный метод Дитца) и будут требовать расчета более точных взвешенных по времени ставок доходности с переоценками при движении каждого крупного денежного потока, а также на последнюю календарную дату месяца или на последний рабочий день месяца за периоды, начиная с 1 января 2010 года.

Данное Руководство не содержит подробного описания различных формул для расчета приближенных значений взвешенных по времени ставок доходности.

### **Расчет композитной доходности**

Положение 2.A.3 требует, чтобы композитные доходности рассчитывались путем взвешивания по активам доходностей по индивидуальным портфелям с использованием стоимости на начало периодов или по методу, который отражает и стоимости на начало периодов, и внешние денежные потоки.

Цель состоит в том, чтобы показать композитную доходность, которая отражает всеобъемлющую доходность множества портфелей, включенных в композит.

Для расчета композитных доходностей компании могут использовать различные формулы при условии, что выбранный метод представляет доходность объективно, не является дезориентирующим и применяется единообразно.

Согласно *методу взвешивания по начальной рыночной цене* композитная доходность  $R_{BMV}$  может быть рассчитана по следующей формуле:

$$R_{BMV} = \frac{\sum_{i=1}^n (BMV_i \times R_i)}{BMV_{TOTAL}},$$

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

где  $BMV_i$  – это начальная рыночная стоимость (на начало периода) портфеля,  $R_i$  - это ставка доходности портфеля  $i$ , и  $BMV_{TOTAL}$  - это совокупная рыночная стоимость всех портфелей, включенных в композит, на начало периода.

*Метод начальной рыночной стоимости плюс взвешивание по денежным потокам* представляет собой усовершенствованный вариант подхода со взвешиванием по активам. Рассмотрим случай, когда рыночная стоимость одного из двух портфелей в композите удваивается в результате вноса на третий день периода, за который определяется результативность. При использовании подхода со взвешиванием по активам этот портфель будет взвешен в композите исключительно по его начальной рыночной стоимости (т.е. не включая взнос). Метод начальной рыночной стоимости и взвешивания по денежным потокам решает эту проблему путем включения в расчет вместе с рыночной оценкой также весов денежных потоков. Предполагая, что движение денежных потоков происходит в конце дня, можно рассчитать коэффициент веса для каждого денежного потока по следующей формуле:

$$W_{ij} = \frac{(CD - D_{i,j})}{CD},$$

где  $CD$  – это общее число календарных дней в периоде, а  $D_{i,j}$  - это число календарных дней, прошедших с начала периода, в котором происходило движение денежного потока  $j$  в портфеле  $i$ .

Композитную доходность по методу начальной рыночной стоимости плюс взвешивание по денежным потокам (RBMV+CF) можно рассчитать следующим образом:

$$R_{RBMV+CF} = \frac{\sum_{i=1}^n \left\{ (BMV_i + (\sum_{j=1}^m CF_{i,j} \times W_{i,j})) \times R_i \right\}}{\sum_{i=1}^n (BMV_i + (\sum_{j=1}^m CF_{i,j} \times W_{i,j}))},$$

где  $CF_{i,j}$  – это денежный поток  $j$  внутри периода для портфеля  $i$  (вносы в портфель – это положительные денежные потоки, а выводы и выплаты из портфеля – соответственно отрицательные потоки), а  $R_i$  – доходность  $i$ -го портфеля.

В *методе совокупной доходности* все композитные активы и денежные потоки объединяются до расчета доходности, как если бы композиты были одним портфелем. Этот метод также приемлем в качестве подхода со взвешиванием по активам.

### **Геометрическое связывание композитных доходностей за отдельные периоды**

Чтобы рассчитать композитную доходность более, чем за один (суб)период, и для расчета композитной доходности за весь период необходимо геометрически связать отдельные композитные доходности за субпериоды по следующей формуле:

$$R_{CT} = ((1 + R_{C1}) \times (1 + R_{C2}) \dots (1 + R_{Cn})) - 1,$$

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

где  $R_{CT}$  – композитная доходность за весь период, а  $R_{C1}$ ,  $R_{C2}$  и  $R_{Cn}$  – отдельные композитные доходности за субпериоды 1, 2, ...,  $n$ , соответственно.

#### **Дополнительные замечания**

*Изменения методологии* – В случае необходимости в интересах объективности и полноты представления информации компаниям следует сообщать, если изменение в методологии расчета или источниках оценки приводит к существенному влиянию на композитную доходность.

*Расчет результативности третьей стороной* – Компании могут использовать доходности по портфелям, рассчитанные сторонней фирмой, рассчитывающей результативность, если методология удовлетворяет стандартам GIPS.

*Различные методы оценки и/или расчета* – Компании имеют право включать портфели с различной оценкой и/или различными методологиями расчета в один и тот же композит (при условии, что эти методологии удовлетворяют требованиям стандартов GIPS). Компании должны быть последовательны в выборе используемой для портфеля методологии (например, компания не может менять методологию по портфелю от месяца к месяцу).

*Оценки на конец месяца* – Компании должны быть последовательны в вопросе выбора (ежемесячного) периода оценки. Период оценки должен заканчиваться в тот же день как и отчетный период. Другими словами, компании должны оценивать портфель/композит на последний день отчетного периода (или на ближайший рабочий день). Объединение портфелей с разными конечными датами оценки в один и тот же композит не допускается после 1 января 2006 года.

*Издержки по совершению сделок* – Доходности должны рассчитываться после вычета всех издержек по совершению сделок. Издержки по совершению сделок – это затраты на покупку или продажу ценных бумаг и включают в себя брокерские комиссии и любые другие вознаграждения, сборы и т.д., связанные с конкретной операцией.

*Учет по состоянию на дату совершения сделки* – Компании должны вести учет по состоянию на дату совершения сделки для периодов, начинающихся с 1 января 2005 года. Учет по состоянию на дату совершения сделки отражает актив или обязательство на дату введения транзакции. Отражение активов или обязательств в течение не более чем трех дней с даты введения транзакции удовлетворяет требованиям учета по состоянию на дату совершения сделки. В итоге учет будет различать цену транзакции и текущую рыночную оценку.

*Налоги* – Компании должны раскрывать значимую информацию по удержанию налогов на дивиденды, процентный доход и доходы с капитала. Нужно рассчитывать чистые доходности за вычетом не подлежащих возврату удержанных налогов на дивиденды, проценты и доходы с капитала. Подлежащие возврату удержанные налоги должны быть прибавлены.

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

*Включение или вычет вознаграждения за управление* – Компании могут включать портфели с разными методологиями учета вознаграждения в состав одного композита. Компании должны быть последовательны в выборе методологии для портфеля (например, компания не может менять методологию по портфелю от месяца к месяцу). Стандарты GIPS по учету вознаграждений описаны в Руководстве по вознаграждениям.

*Крупные денежные потоки* – Компании должны иметь установленную политику по определению и регулированию крупных денежных потоков и применять эту политику последовательно. Для периодов, начиная с 1 января 2010 года, необходимо оценивать портфели по состоянию на моменты движения каждого внешнего денежного потока.

*Раскрытие информации* – Компании обязаны сообщать, что дополнительная информация по политике расчета и представления доходностей доступна по запросу. Обычно политики и процедуры компании по расчету и представлению доходностей могут служить основой для этой информации.

#### **Дата вступления в силу**

Данное Руководство изначально вступило в силу 1 июня 2004 года и было пересмотрено, чтобы отразить изменения в стандартах GIPS, пересмотренная версия вступает в силу с 1 января 2006 года.

Приветствуется, но не требуется, чтобы компании применили это Руководство к периодам, предшествующим изначальной дате вступления в силу 1 июня 2004 года, однако исходную версию Руководства следует применить ко всем презентациям, включающим в себя информацию о результативности за периоды на эту дату и позднее.

Поправки, сделанные в этом Руководстве (вступающие в силу 1 января 2006 года) должны применяться ко всем презентациям, включающим в себя информацию за периоды после 31 декабря 2005 года.

#### **Ключевые положения GIPS, особенно применимые к методологии расчета**

1.A.2 Оценки портфелей должны основываться на рыночных ценах (не на первоначальной стоимости или балансовой стоимости).

1.A.3 В периоды до 1 января 2001 года портфели должны оцениваться, по крайней мере, ежеквартально. В периоды между 1 января 2001 года и 1 января 2010 года портфели должны оцениваться, по крайней мере, ежемесячно. Для периодов, начинающихся 1 января 2010 года и позднее, компании будут обязаны оценивать портфели по состоянию на даты всех крупных внешних денежных потоков.

1.A.4 Для периодов, начинающихся 1 января 2010 года и позднее, компании будут обязаны оценивать портфели на последнюю календарную дату месяца или на последний рабочий день месяца.

1.A.5 Компании должны вести учет по состоянию на дату совершения сделки для периодов, начинающихся с 1 января 2005 года.

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

1.А.6 Для ценных бумаг с фиксированной доходностью и для всех остальных активов с процентным доходом должен быть использован метод начисления. Рыночная стоимость ценных бумаг с фиксированной доходностью должна включать накопленный доход.

1.А.7 Для периодов, начинающихся 1 января 2006 года, композиты должны иметь согласующиеся даты начала и конца ежегодной оценки. Если отчетность по композитам составляется по итогам календарного финансового года, началом и концом ежегодной оценки должны быть календарные концы годов (или последние рабочие дни года).

## **2.А Методология расчетов – Требования**

2.А.1 Необходимо использовать совокупную доходность, включающую в себя реализованные и нереализованные прибыли и убытки плюс доход.

2.А.2 Необходимо использовать взвешенные по времени ставки доходности с поправкой на внешние денежные потоки. Сложение доходностей за отдельные периоды должно производиться геометрически. Внешние денежные потоки должны обрабатываться единообразно в соответствии с документированной композитно-ориентированной политикой. В любом случае:

- a. За периоды, начиная с 1 января 2005 года, компании должны использовать приближенные ставки доходности, учитывающие взвешенные по дням внешние денежные потоки.
- b. За периоды, начиная с 1 января 2010 года, компании должны оценивать портфели на даты всех крупных внешних денежных потоков.

2.А.3 Композитные доходности должны рассчитываться путем взвешивания по активам доходностей отдельных портфелей с использованием оценок на начало периодов, либо методом, который отражает и оценки на начало периодов, и внешние денежные потоки.

2.А.4 Доходы от денежных средств и их эквивалентов, находящихся в составе портфеля, должны включаться в расчет совокупной доходности.

2.А.5 Все доходности должны рассчитываться после вычета всех реально возникших в течение периода издержек по совершению сделок. Приблизительная оценка издержек по совершению сделок не допускается.

2.А.6 Для периодов, начинающихся 1 января 2006 года, компании должны рассчитывать композитные доходности путем взвешивания по активам доходностей отдельных портфелей, по крайней мере, ежеквартально. Для периодов, начинающихся 1 января 2010 года, композитные доходности должны рассчитываться путем взвешивания по активам доходностей отдельных портфелей, по крайней мере, ежемесячно.

2.А.7 В случае, если невозможно установить и выделить из общей суммы комиссий фактические издержки непосредственно по совершению сделок:

- a. для расчета доходности, включающей вознаграждение, доход должен быть уменьшен на общую сумму всех комиссий или на долю суммарной комиссии,

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

включающую фактические издержки по совершению сделок. Использование приблизительной оценки издержек по совершению сделок не допускается.

- b. для расчета доходности, очищенной от вознаграждения, доход должен быть уменьшен на полную величину общей комиссии или на долю общей комиссии, включающую фактические издержки по совершению сделок, а также на сумму вознаграждения за управление. Использование приблизительной оценки издержек по совершению сделок не допускается.

## **2.В Методология расчетов – Рекомендации**

2.В.1 Нужно рассчитывать чистые доходности за вычетом не подлежащих возврату удержанных налогов на дивиденды, проценты и доходы с капитала. Подлежащие возврату удержанные налоги должны быть прибавлены.

2.В.2 Компаниям следует рассчитывать композитные доходности путем взвешивания по активам портфелей, входящих в композит, по крайней мере, ежемесячно.

2.В.3 Компаниям следует оценивать портфели по состоянию на даты всех крупных внешних денежных потоков.

### **Применения:**

1. *Нарушает ли компания стандарты GIPS, сообщая своему клиенту взвешенную по деньгам ставку доходности по портфелю (не содержащему никаких активов прямых инвестиций)?*

Нет, стандарты GIPS не будут нарушены, если компания предоставила существующему клиенту взвешенную по деньгам ставку доходности по портфелю. Стандарты, прежде всего, основаны на идее представления данных о композитной результативности потенциальным клиентам, а не предоставлении данных по индивидуальным портфелям реальным клиентам. Внутренняя доходность (IRR) (или "взвешенная по деньгам доходность") представляет собой результативность по общему капиталу конкретного клиента (т.е. на нее влияет, и время движения и объем денежных потоков клиента) и показывает скорее результативность портфеля, а не результативность управляющего. Взвешенные по деньгам доходности играют важную роль в понимании влияния на конкретного клиента моментов движения внешних денежных потоков, но они менее полезны в целях сравнения.

В стандартах GIPS возникает необходимость во внутренних доходностях только при расчете результативности по активам прямых инвестиций, где инвестирующая компания контролирует денежные потоки.

2. *На текущий момент стандарты GIPS утверждают, что компаниям необходимо с 1 января 2005 года вести учет по состоянию на дату совершения сделки. Как должна определяться дата сделки?*

Для целей стандартов GIPS учет по состоянию на дату совершения сделки определяется как "отражение активов или обязательств в течение не более чем трех дней с даты

---

НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

+7 (495) 589-48-49

www.ra-national.ru

введения транзакции". Учет на дату поставки определяется как "отражение активов или обязательств на дату, на которую завершён обмен денежными средствами, ценными бумагами и документами по сделке".

При использовании учета на дату поставки любое изменение оценки между датой совершения сделки или датой подачи заявки и датой поставки не окажет сильного влияния на результативность до момента наступления даты поставки; в то время как при учете на дату совершения сделки изменение рыночной оценки отразится на каждой оценке между датой совершения сделки и датой поставки. Если даты совершения сделки и поставки перекрывают конечную дату периода, за который рассчитывается результативность, то сравнение результативности по портфелям, учет которых ведется по дате поставки, и портфелям, учет которых ведется по дате совершения сделки, может оказаться неправомерным. Такая же проблема возникает при сравнении портфелей, учитываемых по дате поставки, с бенчмарками.

Принцип, стоящий за требованием вести учет по дате совершения сделки, состоит в необходимости гарантировать отсутствие значительного отставания между датами проведения сделки и отражения сделки в результативности портфеля. В целях соответствия стандартам GIPS портфели должны удовлетворять требованию ведения учета по дате совершения сделки при условии, что транзакции записываются и отображаются последовательно и в рамках нормальной рыночной практики – обычно в течение трех дней с даты совершения сделки (T+3). С 1 января 2005 года все компании обязаны отражать транзакции по дате совершения сделки описанным выше образом.

3. На основании следующих данных, рассчитать ставки доходности для этого портфеля за январь, февраль, март и первый квартал 2000 года, используя "настоящую" взвешенную по времени ставку доходности:

Дата	Рыночная оценка (€)	Денежные потоки (€)	Рыночная оценка после денежных потоков (€)
31/12/99	500 000		
31/01/00	509 000		
19/02/00	513 000	+ 50 000	563 000
28/02/00	575 000		
12/03/00	585 000	- 20 000	565 000
31/03/00	570 000		

**Решение:**

Январь

$$R = \frac{(509000 - 500000)}{500000} = 1,80\%$$

Февраль

$$31/01/00 - 19/02/00 \quad R = \frac{(513000 - 509000)}{509000} = 0,79\%$$

$$19/02/00 - 28/02/00 \quad R = \frac{(575000 - 563000)}{563000} = 2,13\%$$

$$31/01/00 - 28/02/00 \quad R_{FEB} = ((1 + 0,008) \times (1 + 0,021)) - 1 = 2,92\%$$

Март

$$28/02/00 - 12/03/00 \quad R = \frac{(585000 - 575000)}{575000} = 1,74\%$$

$$12/03/00 - 31/03/00 \quad R = \frac{(575000 - 565000)}{565000} = 0,88\%$$

$$28/02/00 - 31/03/00 \quad R_{MAR} = ((1 + 0,017) \times (1 + 0,009)) - 1 = 2,62\%$$

1-й квартал

$$R_I = ((1 + 0,018) \times (1 + 0,029) \times (1 + 0,026)) - 1 = 7,48\%$$