



НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

109147, Россия, г. Москва, ул. Воронцовская, д. 35 "Б", стр. 1

тел. (495) 589-48-49, факс: 787-24-81

www.ra-national.ru, e-mail: ra-info@ra-naufor.ru

**Глобальные стандарты результативности инвестиций
(GLOBAL INVESTMENT
PERFORMANCE STANDARDS™)**



Содержание

Глобальные стандарты результативности инвестиций

I. Введение

- Вступление: Зачем нужен глобальный стандарт?
- Декларация целей
- Задачи
- Общие замечания
- Контекст
- Соответствие
- Соотнесение GPS с национальными законами, нормами регулирования и отраслевыми стандартами

II. Глобальные стандарты результативности инвестиций

1. Исходные данные
2. Методология расчетов
3. Построение композитов
4. Раскрытие информации
5. Представление и отчетность

III. Подтверждение

A. Контекст и цели проверки

B. Обязательные процедуры подтверждения

C. Детальная проверка представления результативности инвестиций

Приложение А.

Приложение Б.



Глобальные стандарты результативности инвестиций

I. Введение

Вступление: Зачем нужен глобальный стандарт?

1. Финансовые рынки и отрасль управления инвестициями становятся все более и более глобальными. Принимая во внимание разнообразие финансовых институтов и стран, глобализация инвестиционного процесса и экспоненциальный рост активов под управлением показывают необходимость стандартизовать расчет и представление результативности инвестиций.

2. Потенциальным клиентам и управляющим активами будет выгодно установление общепризнанного глобального стандарта измерения и представления результативности инвестиций. Практика, регулирование, измерение и представление результативности инвестиций значительно отличаются в разных странах. В некоторых странах уже существуют широко признанные нормы, в других практически нет общепризнанных стандартов представления результативности инвестиций.

3. Установление стандартов представления результативности инвестиций, обязательных для управляющих инвестициями, позволит убедить инвесторов в полноте и честном представлении информации о результативности инвестиций. Фирмы из стран, где установлены минимальные стандарты смогут конкурировать на равных с фирмами из стран, где стандарты более развиты. Фирмы из стран с развитой практикой представления результативности будут более адекватно сравнимы с «местными» фирмами в странах, где еще не приняты стандарты представления.

4. Потенциальным и существующим клиентам инвестиционных фирм будет выгодно установление глобального стандарта представления результативности инвестиций, поскольку у них будет больше доверия к численным результатам, представляемым фирмами. Стандарты результативности, принятые во всех странах, позволяют всем инвестиционным фирмам измерять и представлять результативность их инвестиций так, что клиенты могут легко сравнить результативность инвестиций различных фирм.

Декларация целей

5. *Глобальный стандарт представления результативности инвестиций ведет к легко понимаемому представлению результативности, которое (1) представляет легко сравнимые результаты независимо от места нахождения управляющего, и (2) помогает управляющим и их потенциальным клиентам в обмене информацией о том, как управляющий достиг своих результатов, а равно и о будущих инвестиционных стратегиях.*

Задачи



6. Достичь повсеместного принятия стандарта для расчета и представления результативности инвестиций в открытом сравнимом формате, обеспечивающем полное раскрытие информации.
7. Наладить сбор точных и единообразных данных для отчетности, учета, маркетинга и представления.
8. Содействовать честной глобальной конкуренции среди инвестиционных фирм на всех рынках, не создавая барьеров для входа новых фирм.
9. Содействовать саморегулированию отрасли в глобальном масштабе.

Общие замечания

10. Глобальные стандарты представления результативности инвестиций (GIPS) обладают несколькими ключевыми свойствами:

- a. GIPS – это этические стандарты представления результативности инвестиций, предназначенные для честного представления результативности и полного раскрытия исторической результативности фирмы.
- b. GIPS – это минимальные мировые стандарты для случаев, когда местных или национальных законов, правил или отраслевых стандартов измерения и/или представления результативности инвестиций не существует.
- c. GIPS обязывают управляющих включать все реально находящиеся под управлением портфели в композиты, определенные по сходству стратегии и/или целей инвестиций, и обязывают фирмы представлять GIPS-совместимые результаты не менее чем за пять лет или за всю историю фирмы, если она существует менее пяти лет.
- d. GIPS обязывают фирмы использовать определенные методы расчета и представления, а также раскрывать определенную информацию при представлении результативности.
- e. GIPS полагаются на достоверность исходных данных. Точность исходных данных очень важна для точного представления результативности. Например, эталоны и композиты должны создаваться или подбираться заблаговременно, а не после окончания периода, за который составляется отчетность.
- f. GIPS состоят из требований, которым фирмы должны следовать, чтобы заявлять о совместимости. Некоторые элементы GIPS носят рекомендательный характер.
- g. GIPS применяются при представлении результативности инвестиций, осуществляемых от имени третьих лиц.
- h. GIPS следует применять с целью полного раскрытия и честного представления результативности инвестиций. Полное и честное раскрытие информации, вероятно, потребует чего-то большего, чем простое соответствие минимальным требованиям GIPS. Если инвестиционная фирма применяет GIPS в ситуации, которая прямо не описана в Стандартах или допускает двойное толкование, может потребоваться дополнительное раскрытие информации. Представление фирмами дополнительной информации, позволяющей полностью объяснить представленную результативность, приветствуется.



i. В случаях, когда местный или национальный закон или норма регулирования вступает в конфликт с GIPS, Стандарты обязывают фирмы поступать в соответствии с местным законом или нормой и полностью раскрыть информацию о конфликте.

j. GIPS не содержат исчерпывающей информации о всех аспектах измерения результативности, оценки, отнесения или распространения на все классы активов. GIPS будут эволюционировать. Некоторые рекомендательные элементы GIPS могут со временем стать обязательными.

Контекст

11. *Применение GIPS.* Фирмы, управляющие инвестициями, независимо от страны места нахождения, могут достичь соответствия GIPS. Соответствие GIPS поможет фирме участвовать в глобальной индустрии управления инвестициями.

12. *Определение фирмы.* GIPS должны применяться к фирме в целом. Фирма может определять себя как

a. лицо, зарегистрированное в соответствующих национальных органах власти, осуществляющих надзор за его инвестиционной деятельностью; *или*

b. инвестиционную фирму, дочернее предприятие или отделение, которое представляется клиентам и потенциальным клиентам как отдельное предприятие (например, дочерняя фирма или подразделение, управляющее активами частных лиц, могут заявлять о соответствии требованиям GIPS, хотя родительская организация требованиям GIPS может и не соответствовать).

c. (до 1 января 2005 года) все активы, управляемые по одной базовой валюте или группе базовых валют (для фирм, управляющих глобальными активами).

13. *Историческая результативность.*

a. Фирма обязана представлять как минимум пять лет результативности инвестиций. Если фирма или композит существует менее пяти лет, фирмам следует представлять результативность с момента создания фирмы или композита.

b. После того, как фирма сможет представить пять лет результативности, фирмы должны представлять дополнительную историческую результативность за период до десяти лет. Например, после того, как фирма представила пять лет исторической результативности, фирма должна каждый год добавлять один год к представлению результативности, чтобы через пять лет у нее была десятилетняя история результативности.

c. Фирма имеет право связывать историческую результативность, представленную без соответствия требованиям GIPS, с GIPS-совместимой результативностью, при условии, что за периоды после 1 января 2000 года представляется только GIPS-совместимая результативность, а фирма раскрывает периоды, в которых имело место отступление от требований GIPS.

Никакие требования настоящего раздела не запрещают фирмам начинать с представления более чем пяти лет результативности.



Соответствие

14. *Требования.* Фирмы должны соответствовать *всем* требованиям GIPS, чтобы заявлять о своем соответствии GIPS. Хотя фирма, заявляющая о соответствии требованиям GIPS, и должна находиться в соответствии с этими требованиями на момент заявления, нижеследующие требования вступают в силу в будущем:

a. Портфели должны оцениваться по меньшей мере ежемесячно, начиная с 1 января 2001 года.

b. Взвешенные по времени ставки доходности с поправкой на величину денежного потока обязательны. Фирмы должны использовать взвешенные по времени ставки доходности с *поправкой на денежные потоки, взвешенные по дням*, начиная с 1 января 2005 года.

c. Начиная с 1 января 2010 года, фирмы, вероятно, будут обязаны оценивать портфели по состоянию на дату каждого внешнего денежного потока.

d. Фирмы должны вести учет по совершению сделки, начиная с 1 января 2005 года.

e. Учет по начислению должен использоваться для дивидендов (по состоянию на дату начисления), начиная с 1 января 2005 года.

Пока эти требования не вступили в силу, их следует считать носящими рекомендательный характер. Приведение фирм в соответствие с этими требованиями до их вступления в силу приветствуется. Чтобы облегчить соответствие GIPS при вступлении этих требований в силу, фирмам следует разрабатывать программное обеспечение с учетом этих будущих требований.

15. *Проверка соответствия.* Фирмы должны предпринимать все действия, необходимые для проверки соответствия требованиям GIPS до того, как они заявят о соответствии. Проведение фирмами периодических внутренних проверок на всех стадиях процесса оценки результативности – от подготовки данных до составления презентационных материалов – приветствуется.

16. *Измерение результативности и построение композитов третьими сторонами.* GIPS признают роль независимых специалистов по измерению результативности и их ценность. В случаях, когда измерение результативности третьими сторонами является общепринятой практикой или доступно, использование таких услуг приветствуется. Аналогично, если существует практика построения композитов для инвестиционных фирм третьими сторонами, фирмы могут использовать такие композиты в GIPS-совместимом представлении результативности только если композиты соответствуют требованиям GIPS.

17. *Заявление о соответствии.* Когда фирма достигла соответствия со всеми обязательными элементами GIPS, фирма имеет право использовать нижеследующее «Заявление о соответствии», чтобы указать на свое соответствие GIPS:

Фирма [название] подготовила и представила настоящий отчет в соответствии с глобальными стандартами представления результативности инвестиций (GIPS).



Если представление результативности не соответствует всем требованиям GIPS, фирмы не имеют права заявлять, что представление результативности выполнено «в соответствии с глобальными стандартами представления результативности инвестиций, за исключением...» Утверждения о том, что методология расчета, использованная в представлении, находится «в соответствии с требованиями GIPS», запрещены, за исключением случаев, когда они описывают результативность одного существующего клиента.

18. *Образец представления.* Образец представления, приведенный в Приложении А, показывает, как может выглядеть GIPS-совместимое представление, включая раскрытие информации.

Соотнесение GIPS с национальными законами, нормами регулирования и отраслевыми стандартами

19. GIPS заполняют пустоту там, где не существует национальных стандартов. Признание и принятие GIPS органами регулирования и инвестиционными организациями всячески приветствуется. Если существует потребность в национальных нормах, более детальных, чем GIPS, приветствуется разработка таких норм в дополнение, а не в противовес, GIPS. Органам регулирования настоятельно рекомендуется следить за соответствием GIPS и существующим национальным стандартам.

20. Если существующие законы, нормы регулирования или отраслевые стандарты уже устанавливают стандарты представления результативности инвестиций, фирмам настоятельно рекомендуется соответствовать требованиям GIPS *в дополнение* к местным требованиям. Соответствие нормам закона или регулирования не обязательно ведет к соответствию требованиям GIPS. Когда фирма соответствует требованиям и местного закона, и GIPS, фирмы должны раскрывать конфликты между местными законами и GIPS, если таковые есть.

21. Создание GIPS уменьшит сложности, возникающие при взаимном признании стандартов. Организациям рекомендуется признать GIPS вместо того, чтобы заключать двусторонние соглашения о взаимном признании национальных стандартов. Когда страна или отраслевая организация вводит местные стандарты представления результативности инвестиций, такие стандарты стоит создавать на основе GIPS и признавать соответствие требованиям GIPS эквивалентным соответствию требованиям местных стандартов.

II. Глобальные стандарты результативности инвестиций

GIPS разделены на пять разделов, которые отражают основные элементы представления информации о результативности: исходные данные, методология расчетов, построение композитов, раскрытие информации и представление и отчетность.

1. *Исходные данные.* Непротиворечивость исходных данных очень важна для соответствия требованиям GIPS и обеспечивает основание для полного, честного и сравнимого представления результативности инвестиций. Стандарты содержат рекомендации, позволяющие фирме построить такое основание.



2. *Методология расчетов.* Достижение сравнимости результатов управляющих возможно только при использовании единообразных методов расчета доходности. Стандарты требуют использовать определенные методологии расчетов (например, результативность должна рассчитываться с использованием взвешенного по времени метода полной доходности).

3. *Построение композитов.* Композит – это сложение нескольких портфелей в единую группу, которая представляет некоторую инвестиционную цель или стратегию. Доходность композита – это взвешенная по активам средняя доходность всех входящих в него портфелей. Построение осмысленных взвешенных по активам композитов очень важно для честного представления, непротиворечивости и сравнимости результатов между различными периодами времени и фирмами.

4. *Раскрытие информации.* Раскрытие информации позволяет фирмам разъяснить значение представленных цифр и дать пользователю представления должный контекст, в котором следует понимать результаты. Для соответствия требованиям GIPS фирмы должны раскрывать информацию о представлении результативности и методологии расчетов. Хотя раскрытие определенной информации обязательно для всех фирм, некоторые требования приложимы только в определенных обстоятельствах.

5. *Представление и отчетность.* После построения композитов, сбора исходных данных, расчета результатов и определения того, какую информацию необходимо раскрыть, фирма должна включить эту информацию в документы, подготовленные по требованиям GIPS. Никакой конечный набор требований не может осветить все возможные ситуации или предугадать будущую структуру, технологию, продукты и практику инвестиционной индустрии. При необходимости фирмы должны включать в GIPS-совместимое представление результативности информацию, не упоминаемую в Стандартах.

Стандарты в каждом разделе разбиты на требования, перечисленные в начале раздела, и рекомендации. Фирмы должны следовать требованиям GIPS, чтобы иметь право заявлять о соответствии GIPS. Исполнение рекомендаций всячески приветствуется, поскольку показывает приверженность духу и целям GIPS. Пример GIPS-совместимого представления одного композита приведен в Приложении А.

Хотя GIPS могут переводиться на многие языки, в случае возникновения разночтения между различными версиями Стандартов английская версия будет считаться нормативной.

1. Исходные данные

1.А. Требования

1.А.1. Все данные и информация, необходимые для представления результативности и выполнения требуемых расчетов, должны фиксироваться и сохраняться.

1.А.2. Оценки портфеля должны основываться на рыночной стоимости (не первоначальной стоимости или балансовой стоимости).

1.А.3. Портфели должны оцениваться не реже одного раза в квартал. В периоды, начинающиеся 1 января 2001 года и позднее, портфели должны оцениваться не реже одного раза в месяц. Предполагается, что для периодов, начинающихся 1 января 2010 года



и позднее, фирмы будут обязаны оценивать портфели по состоянию на дату каждого внешнего денежного потока.

1.А.4. Фирмы должны использовать учет по состоянию на дату совершения сделки для периодов, начинающихся 1 января 2005 года и позднее.

1.А.5. Учет ценных бумаг с фиксированным доходом и иных активов, приносящих процентные платежи, должен вестись по начислению.

1.А.6. Учет дивидендов должен вестись по начислению (на дату начисления дивиденда) для периодов, начинающихся 1 января 2005 года и позднее.

1.В. *Рекомендации*

1.В.1. Источники обменных курсов должны быть одинаковы для композита и для эталона.

2. Методология расчетов

2.А. *Требования*

2.А.1. Необходимо использовать полную доходность, включая реализованные и нереализованные выгоды плюс доход.

2.А.2. Необходимо использовать взвешенные по времени ставки доходности с поправкой на денежные потоки. Сложение доходностей за отдельные периоды должно производиться геометрически.

2.А.3. И в числителе, и в знаменателе рыночная стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом должна включать начисленные доходы.

2.А.4. Композиты должны быть взвешены по активам с использованием весовых коэффициентов на начало периода или иного метода, отражающего рыночную стоимость на начало периода и денежные потоки.

2.А.5. Доходы от денежных средств и их эквивалентов, находящихся в составе портфеля, должны включаться в расчет полной доходности.

2.А.6. Результативность должна рассчитываться после вычета всех издержек по совершению сделок.

2.А.7. Если фирма устанавливает минимальный уровень активов для портфелей, включаемых в композиты, в композит не должны включаться портфели, активы которых ниже этого уровня.

2.В. *Рекомендации*

2.В.1. Доходность следует рассчитывать за вычетом невозвращаемых удерживаемых у источника налогов на дивиденды, проценты и прирост стоимости капитала. Возвращаемые налоги, удержанные у источника, следует начислять.

2.В.2. Внесение в результативность поправок на денежные потоки должно производиться единообразно. Значительные денежные потоки (например, 10% портфеля или более), искажающие результативность (например, плюс или минус 0.2% за период) могут



означать необходимость переоценки портфеля по состоянию на дату денежного потока (или на дату инвестирования поступивших средств) с геометрическим связыванием субпериодов. Оценка портфеля по состоянию на дату денежного потока, вероятно, станет обязательной для периодов, начинающихся 1 января 2010 года и позднее.

3. Построение композитов

3.А. Требования

3.А.1. Любой портфель, находящийся под управлением фирмы за вознаграждение, должен быть включен хотя бы в один композит.

3.А.2. Композиты фирмы должны определяться по сходству инвестиционных целей и/или стратегий.

3.А.3. Новые портфели должны своевременно и единообразно включаться в композиты после поступления портфеля под управление, если от клиента не получено иных инструкций.

3.А.4. Портфели, прекратившие существование, должны оставаться в составе соответствующих композитов до окончания последнего полного периода, в течение которого портфель находился под управлением.

3.А.5. Портфели не должны переводиться из одного композита в другой, за исключением случаев, когда такой перевод обусловлен документально подтвержденным изменением в инвестиционной политике клиента или переопределением композита. Историческая результативность портфеля должна учитываться в соответствующем композите.

3.А.6. Конвертируемые и иные гибридные ценные бумаги должны учитываться единообразно независимо от периода и композита.

3.А.7. «Вырезанная» результативность, исключая денежные средства, не может использоваться для составления композита. В случаях, когда из портфеля, содержащего активы нескольких классов, «вырезается» один класс активов и результативность представляется в составе композита, включающего только активы этого класса, денежные средства должны быть распределены между «вырезанными» фрагментами с раскрытием метода распределения. С 1 января 2005 года «вырезанная» результативность не должна включаться в композит активов одного класса, за исключением случаев, когда «вырезанные» активы реально находятся под отдельным управлением со своей собственной долей денежных средств.

3.А.8. Композиты должны включать только активы, находящиеся под управлением и не должны смешивать результативность моделей с результативностью реальных портфелей.

3.В. Рекомендации

3.В.1. Для отражения различных предельных уровней инвестирования в конкретные активы следует создавать отдельные композиты.

3.В.2. За исключением случаев, когда использование хеджирования пренебрежимо мало, портфели, в которых разрешено использование хеджирования, не следует включать в те же композиты, что и портфели, на которые такого разрешения нет.



4. Раскрытие информации

4.А. Требования

Нижеследующая информация *обязательна* к раскрытию:

- 4.А.1. Определение фирмы, использованное для расчета активов под управлением и заявления о соответствии.
- 4.А.2. Активы фирмы за каждый период.
- 4.А.3. Доступность полного списка и описания всех композитов фирмы.
- 4.А.4. Использует ли фирма учет на дату поставки.
- 4.А.5. Минимальный уровень активов, ниже которого портфели не включаются в композиты, если он есть.
- 4.А.6. Валюта, в которой выражена результативность.
- 4.А.7. Присутствие, использование и кредитное плечо производных инструментов, включая описание использования, его частоту и характеристики инструментов в объеме, достаточном для примерного определения уровня риска.
- 4.А.8. Выполнен ли расчет результативности до или после вычета вознаграждения управляющего и иных сумм, выплаченных клиентами фирме или ее аффилированным лицам.
- 4.А.9. Информация об учете налогов на дивиденды, проценты и прирост стоимости капитала, удерживаемых у источника. При использовании индексов, рассчитанных после уплаты налогов, фирмы должны раскрывать налоговый базис композита (например, налоги Люксембурга или налоги США) и эталона.
- 4.А.10. Для композитов, управляемых относительно некоторого эталона – процент композитов, инвестированных в странах или регионах, не включенных в эталон.
- 4.А.11. Все известные несоответствия между источником обменных курсов и обменными курсами, которые использует эталон.
- 4.А.12. Включила ли фирма в композиты портфели, за управление которыми фирма не получает вознаграждения, а также процент активов композитов, не входящих в портфели, управляемые за вознаграждение.
- 4.А.13. Соответствует ли представление нормам местного законодательства и регулирования, которые отличаются от GIPS, а также описание конфликтов между местными стандартами и GIPS.
- 4.А.14. Для результативности, представленной за периоды, завершившиеся до 1 января 2000 года и не соответствующей GIPS – периоды и описание несоответствия.
- 4.А.15. Когда один класс активов «вырезается» из портфеля, содержащего активы многих классов и доходность представляется в составе композита, включающего только активы



этого класса – метод, использованный для распределения денежных средств между «вырезанными» фрагментами.

4.В. *Рекомендации*

Нижеследующая информация *рекомендуется* к раскрытию:

4.В.1. Источники и методы оценки портфеля, используемые фирмой.

4.В.2. Методы расчета, используемые фирмой.

4.В.3. Для случаев, когда результативность представляется до вычета вознаграждения управляющего – сведения о ставках вознаграждения, имеющие отношение к представлению.

4.В.4. Для случаев, когда результативность представляется только после вычета вознаграждения управляющего – средняя взвешенная ставка вознаграждения управляющего.

4.В.5. Любые значительные для фирмы внутренние события (например, изменения в составе владельцев или сотрудников), которые могут помочь потенциальному клиенту истолковать историческую результативность.

5. Представление и отчетность

5.А. *Требования*

5.А.1. Нижеследующая информация должна быть представлена:

(а) Не менее пяти лет исторической результативности (или история за период с начала деятельности фирмы, если фирма существует менее пяти лет), соответствующей требованиям GIPS. После того, как фирма сможет представить пять лет результативности, фирмы должны представлять дополнительную историческую результативность за период до десяти лет. (Например, после того, как фирма представила пять лет исторической результативности, фирма должна каждый год добавлять один год к представлению результативности, чтобы через пять лет у нее была десятилетняя история результативности.)

(b) Ежегодная результативность за все годы.

(c) Число портфелей и стоимость активов в композите, а также процент совокупных активов фирмы, которые представляет собой композит, по состоянию на конец каждого периода.

(d) Мера дисперсии доходности отдельных портфелей относительно средней доходности композита.

(e) Стандартная декларация соответствия, указывающая на соответствие GIPS по всей фирме.

(f) Дата создания композита.



5.A.2. Фирмы могут связывать представление, не соответствующее GIPS, с соответствующим, если фирмы исполняют требования к раскрытию информации, изложенные в Разделе 4, и представление, не соответствующее GIPS, не приводится за периоды, начавшиеся после 1 января 2000 года. (Например, фирма, существующая с 1990 года, которая желает представить свою историю результативности полностью *и* заявить о соответствии GIPS по состоянию на 1 января 2000 года, должна представить историю результативности, соответствующую требованиям GIPS, по крайней мере с 1 января 1995 года и должна выполнить требования Раздела 4 к раскрытию информации относительно периодов до 1 января 1995 года, в которых представление результативности не соответствовало GIPS.)

5.A.3. Результативность за периоды менее одного года не должна приводиться к годовому эквиваленту.

5.A.4. Результативность прошлой фирмы или по прошлому месту работы может связываться с исторической результативностью новой фирмы, если

(a) изменения касаются только круга владельцев или названия фирмы, или

(b) фирма имеет в своем распоряжении все исторические данные, необходимые для расчета результативности, управляет практически всеми активами, включенными в композиты, перешедшие в новую фирму, и процесс принятия инвестиционных решений не претерпел значительных изменений.

5.A.5. Если фирма, находящаяся в соответствии, приобретает фирму, не находящуюся в соответствии или приобретается такой фирмой, фирмы должны привести фирму, не находящуюся в соответствии, в соответствие в течение одного года.

5.A.6. Если композит создается с использованием «вырезания» активов одного класса из композитов, содержащих активы многих классов, представление должно включать:

(a) список композитов, из которых «вырезаны» активы, *и*

(b) процент «вырезанных» активов в каждом композите.

5.A.7. Полная доходность эталона (или эталонов), отражающего инвестиционную стратегию, представленную композитом, должна быть представлена за те же периоды, что и доходность композита. Если эталона не представлено, должно быть приведено объяснение, почему. Если фирма меняет эталон, используемый для некоторого композита, фирма должна раскрыть дату и причины смены. Если используется сложный эталон или комбинация нескольких эталонов, фирма должна описать процесс создания и ребалансирования эталона.

5.B. Рекомендации

5.B.1. Нижеследующую информацию следует включать в представление композита или раскрывать дополнительно:

(a) результативность композита до вычета вознаграждения управляющего и депозитария-попечителя и до уплаты налогов (за исключением невозвращаемых налогов, удержанных у источника),



- (b) кумулятивная доходность композита и эталонов за все периоды,
- (c) средние и медианные значения доходности для каждого композита,
- (d) волатильность совокупной доходности композита по времени, и
- (e) отклонения от единообразия в использовании обменных курсов для различных портфелей внутри одного композита.

5.В.2. Надлежащие меры риска – волатильность, ошибка отслеживания, бета, модифицированная продолжительность и пр. – следует представлять наряду с полной доходностью эталонов и композитов.

III. Подтверждение

Основная цель подтверждения – выяснить, на самом ли деле фирма, заявляющая о соответствии требованиям GIPS, придерживается стандартов. Подтверждение также улучшит понимание и профессионализм специалистов, ответственных за изменение результативности, и единообразие представления результатов.

Процедуры подтверждения балансируют между требованиями качества, точности и релевантности представления результативности и требованиями минимальных издержек, которые инвестиционные фирмы несут при проведении независимой проверки. Инвестиционным фирмам следует оценивать выгоды от улучшения внутренних процессов и процедур, которые так же значительны, как и маркетинговые преимущества проверки.

Цель, преследуемая комитетом по GIPS при черновой разработке процедур подтверждения – помочь широкому кругу предприятий подтвердить.

A. Контекст и цели проверки

1. Подтверждение – это обзор процессов и процедур измерения результативности в инвестиционной фирме, выполненный независимой третьей стороной – «подтверждающим». Подтверждение выясняет:

A. В самом ли деле все подразделения инвестиционной фирмы выполнили все требования GIPS к построению композитов, и

B. В самом ли деле процессы и процедуры фирмы разработаны для расчета и представления результатов в соответствии со стандартами GIPS.

По результатам проверки всей фирмы составляется один отчет; подтверждение GIPS нельзя выполнять для отдельно взятого композита.

2. Подтверждение, выполненное третьей стороной, придает вес заявлениям о соответствии и поддерживает основные принципы полного раскрытия информации и честного представления результативности инвестиций. Подтверждение *всячески приветствуется* и, как ожидается, станет обязательным (не ранее чем с 2005 года). Отдельные страны могут потребовать подтверждения ранее путем установления местных стандартов.



3. Первоначальный минимальный период, в отношении которого может проводиться подтверждение – один год представленной результативности. Рекомендуемый период, в отношении которого следует проводить подтверждение – весь период времени, в который фирма заявляет о соответствии GIPS.

4. Отчет о подтверждении должен утверждать, что

A. все подразделения инвестиционной фирмы выполнили все требования GIPS к построению композитов, и

B. процессы и процедуры фирмы разработаны для расчета и представления результатов в соответствии со стандартами GIPS.

Без такого отчета от подтверждающего фирма не может заявлять, что ее соответствие GIPS подтверждено.

5. После проведения подтверждения подтверждающий может прийти к выводу, что фирма не соответствует GIPS или что исторические данные фирмы не позволяют провести полное подтверждение. В таком случае подтверждающий обязан письменно разъяснить фирме, почему не представляется возможным составить отчет о подтверждении.

6. Основной подтверждающий может учитывать работу местного или предыдущего подтверждающего при составлении своего мнения.

7. Минимальные процедуры подтверждения описаны в Разделе III(B) «Обязательные процедуры подтверждения».

V. Обязательные процедуры подтверждения

Ниже описан *минимальный* набор процедур, которым должны следовать подтверждающие при подтверждении соответствия инвестиционной фирмы. Подтверждающие должны придерживаться этих процедур до составления отчета о подтверждении.

1. До начала подтверждения

A. *Знание фирмы.* Подтверждающие должны получить образцы отчетов о результативности фирмы и иную доступную информацию о фирме, чтобы должным образом ознакомиться с фирмой.

B. *Знание GIPS.* Подтверждающие должны понимать требования и рекомендации GIPS, включая дополнения, отчеты и разъяснения, опубликованные Советом по результативности инвестиций – органом, созданным AIMR и отвечающим за разработку Глобальных стандартов результативности инвестиций.

C. *Знание стандартов результативности.* Подтверждающие должны знать национальные стандарты результативности, законы и нормы регулирования, применимые к фирме, и выявить разногласия между GIPS и национальными стандартами, законами и нормами регулирования.

D. *Знание политики фирмы.* Подтверждающие должны выяснить допущения и правила, которыми фирма пользуется для того, чтобы поддерживать соответствие требованиям



GIPS. Как минимум, подтверждающие должны выявить политику и процедуры фирмы по следующим вопросам:

i. Определение фактического управляющего. Подтверждающий должен получить от фирмы в письменном виде используемое фирмой определение того, что конкретный счет находится под управлением фирмы.

ii. Политика определения композитов в соответствии с инвестиционной стратегией. Подтверждающий должен получить список определений композитов фирмы с письменным объяснением критериев включения счетов в композиты.

iii. Политика, определяющая, с какого времени новые счета включаются в композиты.

iv. Политика, определяющая, с какого времени закрытые счета исключаются из композитов.

v. Политика начисления процентного и дивидендного дохода.

vi. Политика рыночной оценки инвестиционных ценных бумаг.

vii. Метод расчета взвешенной по времени доходности портфеля.

viii. Допущения относительно времени притока/оттока капитала.

ix. Метод расчета доходности композита.

x. Политика представления доходности композита.

xi. Политика определения времени возникновения обязательств по налогам на доход и реализованный прирост стоимости капитала при расчете результативности за вычетом налогов.

xii. Политика инвестирования в ценные бумаги или страны, не входящие в эталон композита.

xiii. Использование заемных средств и иных производных инструментов.

xiv. Иные правила и процедуры, имеющие отношение к представлению результативности.

Е. Знание базиса оценки. Подтверждающие должны убедиться, что они понимают методы и правила, используемые для фиксирования информации об оценке, необходимой для расчета результативности. В частности, подтверждающие должны выяснить, что:

i. принятая фирмой политика классификации денежных потоков (например, притоки, выплаты, дивиденды, проценты, вознаграждение, налоги и пр.) позволяет получить точные результаты;

ii. учет получения доходов, процентов и дивидендов в фирме соответствует требованиям учетной политики фирмы;

iii. учет налогов, возврата налогов и начисленных налогов ведется точно и соответствует методу расчета результативности (т.е., до или после вычета налогов);



iv. политика учета покупки, продажи, открытия и закрытия позиций внутренне непротиворечива и позволяет получить точные результаты; и

v. учет инвестиций и производных инструментов в фирме соответствует требованиям GIPS.

2. Процедуры подтверждения

A. Определение фирмы. Подтверждающие должны убедиться, что определение фирмы соответствует (и соответствовало) требованиям.

B. Построение композитов. Подтверждающие должны убедиться в том, что:

i. фирма определяет и поддерживает композиты по разумным правилам в соответствии с GIPS;

ii. все портфели, которыми фирма управляет по своему разумению за вознаграждение, включены хотя бы в один композит;

iii. определение того, что конкретный счет находится под управлением фирмы, единообразно применялось в различные периоды времени;

iv. во все периоды времени, все счета включены в соответствующие композиты; ни один счет, принадлежащий к какому бы то ни было композиту, не был из него исключен;

v. эталоны композитов соответствуют определениям композитов и единообразно применялись в различные периоды времени;

vi. правила создания и поддержания композитов применялись единообразно; и

vii. список композитов фирмы – исчерпывающий.

C. Прочие счета. Подтверждающие должны получить список всех портфелей фирмы и, сравнив случайную выборку договоров об управлении счетами с правилами фирмы, определить, правильно ли фирма относит конкретные счета к счетам, которыми фирма управляет по своему разумению.

D. Выборка счетов. Подтверждающие должны получить список открытых и закрытых счетов для всех композитов и всех лет, за которые проводится подтверждение. Подтверждающие могут проверять соответствие GIPS с использованием выборки счетов. Подтверждающим следует использовать приведенные ниже критерии при отборе счетов для включения в выборку:

i. число композитов фирмы;

ii. число портфелей в каждом композите;

iii. характер композита;

iv. совокупные активы под управлением;

v. внутренний контроль в фирме (существование системы сдержек и противовесов);

vi. число лет, за которые проводится проверка; и



vii. программные продукты, используемые при расчете и поддержании композитов, использование независимых специалистов для измерения результативности и расчет результативности.

Этот список не является исчерпывающим и содержит только *минимальные* критерии, которыми следует пользоваться при составлении выборки. Например, один потенциально полезный подход – включать в выборку портфели, которые в наибольшей мере повлияли на результативность композита ввиду своего размера или очень высокой (низкой) результативности. Отсутствие открытого учета или наличие ошибок может служить сигналом для увеличения выборки или применения дополнительных процедур подтверждения.

Е. Обзор счетов. Для счетов, включенных в выборку, подтверждающие должны установить:

- i. соответствует ли время первого включения счета в композит правилам фирмы;
- ii. соответствует ли время исключения закрытого счета из композита правилам фирмы;
- iii. соответствуют ли цели, сформулированные в договоре управления счетом, определению композита, в который включен счет;
- iv. существование счета, проследив избранные счета от заключения договора до композитов;
- v. что все портфели с аналогичной политикой включены в один и тот же композит; и
- vi. что переносы из композита в композит выполнены в соответствии с требованиями договоров или по письменным указаниям клиентов.

Ф. Расчет результативности. Подтверждающие должны определить, проводится ли расчет результативности в соответствии с правилами и допущениями, принятыми фирмой и раскрытыми в представлении. Для этого подтверждающим следует:

- i. повторить расчет результативности для выборки счетов с использованием приемлемой для целей GIPS формулы (т.е., доходности, взвешенной по времени), и
- ii. проверить разумно достаточную выборку расчетов по композитам, чтобы убедиться в точности применения весовых коэффициентов, геометрического связывания доходности за отдельные периоды и расчета дисперсии доходности отдельных портфелей по отношению к доходности композита.

Г. Раскрытие информации. Подтверждающие должны оценить выборку представлений композитов, чтобы убедиться, что представления включают информацию, обязательную к раскрытию в соответствии с GIPS.

Н. Содержание архивов. Подтверждающий должен иметь в своем распоряжении достаточно информации, чтобы обосновать отчет о подтверждении. Подтверждающий должен получить от фирмы-клиента письменное разъяснение ее основных внутренних правил и других конкретных сведений, сообщенных подтверждающему в ходе проверки.



С. Детальная проверка представления результативности инвестиций

Помимо подтверждения соответствия GIPS, фирма, управляющая инвестициями, может провести у себя более глубокую проверку (или аудит результативности) того или иного композита.

Фирмы не имеют права заявлять, что отдельно взятый композит подвергся независимой проверке на соответствие GIPS, за исключением случаев, когда подтверждающий следовал процедурам, изложенным в разделе В. Фирмы не имеют права заявлять, что отдельно взятый композит «проверен на соответствие GIPS» или делать иные аналогичные заявления. Фирмы имеют право заявлять о подтверждении только после того, как подтверждающий составит соответствующий отчет.

Детальная проверка конкретного композита не является обязательной для заявления о подтверждении соответствия Стандартам. *Маловероятно*, что проверки подобного рода со временем станут требованиями GIPS или будут носить обязательный характер.

Приложение А.

ОБРАЗЕЦ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ

Инвестиционная фирма XYZ: результативность сбалансированного композита за период с 1 января 1995 года по 31 декабря 1999 года

Год	Полная доходность (%)	Доходность эталона (%)	Число портфелей	Дисперсия композита (%)	Совокупные активы в конце периода (млн. DM)	Процент активов фирмы	Совокупные активы фирмы
1995	16.0	14.1	26	4.5	165	70	236
1996	2.2	1.8	32	2.0	235	68	346
1997	22.4	24.1	38	5.7	344	65	529
1998	7.1	6.0	45	2.8	445	64	695
1999	8.5	8.0	48	3.1	520	62	839

Инвестиционная фирма XYZ подготовила и представила настоящий отчет в соответствии с Глобальными стандартами представления результативности инвестиций (GIPS).

Примечания:

1. Инвестиционная фирма XYZ управляет сбалансированными портфелями и инвестирует исключительно в немецкие ценные бумаги. Инвестиционная фирма XYZ – независимая фирма, не аффилированная с какой бы то ни было родительской организацией.



2. Эталон: 30% – DAX 100, 70% – EFFAS Bund Index, с ежемесячной балансировкой. Среднегодовая геометрическая доходность композита – 11.9%, эталона – 11.4%.
3. Оценка в немецких марках по данным Reuters.
4. Дисперсия годовой доходности измеряется стандартным отклонением доходности портфелей, находящихся в композите в течение всего года, взвешенной по активам.
5. Результативность инвестиций представлена до вычета вознаграждения управляющего и депозитария-попечителя, но после вычета всех комиссий брокеров. Таблица ставок вознаграждения управляющего прилагается.
6. Настоящий композит создан в феврале 1995 года. Никаких изменений в представленном композите, в связи с изменениями в кадровом составе фирмы или по иным причинам, не происходило. Полный список композитов фирмы доступен по запросу.

Приложение Б.

**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:

- 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 иницируются 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, 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 иницируется 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 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 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:

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

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 взноса 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 (R_{BMV+CF}) можно рассчитать следующим образом:

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

где $CF_{i,j}$ – это денежный поток j внутри периода для портфеля i (взносы 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:

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

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.

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

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:

- а. для расчета доходности, включающей вознаграждение, доход должен быть уменьшен на общую сумму всех комиссий или на долю суммарной комиссии, включающую фактические издержки по совершению сделок. Использование приблизительной оценки издержек по совершению сделок не допускается.
- б. 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 введения транзакции". Учет на дату поставки определяется как "отражение активов или обязательств на дату, на которую завершен 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 потоков (€)	оценка 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

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