

# Рейтинговый отчет

(версия для публикации)  
(на основании Договора № 20 от 20 августа 2007)



Рейтинг надежности КУА по национальной шкале:

**uaAA.amc**

(Очень высокий уровень надежности)

Интерпретация рейтинга:

Компания с данным рейтингом с очень высокой вероятностью исполнит свои фидуциарные обязательства перед клиентами

Дата присвоения рейтинга:  
Дата последней публикации рейтингового отчета:

29 сентября 2009 года  
30 сентября 2009 года



**KINTO**

## Открытое акционерное общество «КИНТО»

(полное наименование компании)

Украина, 01034, г. Киев, ул. Лысенко, 2  
(юридический адрес компании)

Украина, 01034, г. Киев, ул. Лысенко, 2  
(фактический адрес компании)

Информация о лицензии

Серия АВ № 416672 Дата получения лицензии 23.05.2008

Дата регистрации

Срок действия лицензии до 27.01.2011

Дата фактического начала работы

23 марта 1992 года

Код ЕГРПОУ

21 мая 1992 года

Обслуживающий банк

16461855

Аудитор

ОАО «ПИРЕУС БАНК МКБ» г. Киев

Оценщик

ЗАО «Аудиторская фирма «Украудит-XXI»

Регистратор

ООО «Консалтинг-центр»

Хранители, услуги которых использует КУА

ООО «Нотада»

Дата окончания лицензии на управление активами

Укрсоцбанк, Агрокомбанк, Укринбанк, ООО «КИНТО», ДБ Сбербанка РФ

Руководитель компании:

27.01.2011

Контактное лицо:

Оксанич Сергей Михайлович, Президент

Телефон

Ракитина Ярослава Игоревна, (044) 246-74-34

Факс

+38 (044) 246-73-50

E-mail

+38 (044) 235-58-75

Web-сайт

[kinto@kinto.com](mailto:kinto@kinto.com)

<http://www.kinto.com/>

**Виды лицензий, которые имеет компания:** Лицензия Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку: Профессиональная деятельность на фондовом рынке — деятельность по управлению активами институциональных инвесторов (деятельность по управлению активами). Серия АВ № 416672. Срок действия лицензии до 27.01.2011.

*Настоящий отчет является рейтинговым исследованием, выражающим мнение аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг».  
Отчет служит обоснованием присвоенного рейтинга, который также является мнением аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг».  
Ограничения на использование рейтингового отчета читайте на последней странице отчета*

## Раздел 1. «Общая характеристика компании»

**Ретроспектива развития.** Компания «КИНТО» была основана в 1992 году. Инициатором создания компании был ее нынешний руководитель — **Оксанич С.М.**, а также Федоренко А.В., Яковенко И.В., Дубовик Ю.А., которые впоследствии стали вице-президентами Компании.

Деятельность по управлению активами Компания начала в 1994 году с создания первых приватизационных инвестиционных фондов. Одновременно компания «КИНТО» стала основателем открытого инвестиционного фонда «КИНТО-Бюджет» — первого в Украине фонда, инвестирующего в облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ).

В 1995 году КИНТО вместе с инвестиционным банком Wasserstein Perella (США) и инвестиционной компанией ЕРИК (Австрия) создала первый международный фонд для осуществления портфельных инвестиций в Украину — New Ukraine Partners. Создание первого международного фонда для инвестиций в Украину в 1995 году имело международный резонанс.

В 1992–1996 гг. компания «КИНТО» выступила инициатором создания и одним из учредителей основных профессиональных объединений: Ассоциации торговцев ценными бумагами (АТЦБ), Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса (УАИБ), Первой фондовой торговой системы (ПФТС).

В 1998 году КИНТО стала одной из первых украинских компаний в области торговли ценными бумагами, которая прошла аудиторскую проверку, проведенную компанией Coopers & Lybrand на соответствие финансовой отчетности международным стандартам. В этом же году Компания была признана лидером в сфере торговли ценными бумагами по объемам осуществленных сделок по данным Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР).

В 2003 году успешно прошел этап реорганизации. После реорганизации Компания трансформировалась в группу, а ее деятельность начала осуществляться через две компании: ОАО «КИНТО» (управление активами) и ООО «КИНТО, Лтд.» (торговля ценными бумагами, услуги хранителя). В этом же году был создан первый в Украине закрытый корпоративный недиверсифицированный инвестиционный фонд «Синергия» — первый публичный институт совместного инвестирования, акции которого были внесены в список ПФТС и начали торговаться на организованном рынке.

Еще до истечения первого года после получения лицензии на управление активами Компания стала первой, и на тот период единственной в Украине, управляющей активами двух инвестиционных фондов разных типов и видов: корпоративный фонд «Синергия» и приватизационный фонд «Достаток».

В 2004 году компания «КИНТО» создала первый в Украине «Открытый диверсифицированный паевой инвестиционный фонд «Классический», доступный для широкого круга инвесторов. В этом же году Компания получила лицензию ГКЦБФР на осуществление деятельности по управлению активами пенсионных фондов и в 2005 году создала пенсионный фонд «Социальный стандарт».

Анализ основных показателей работы КИНТО за последние 5 лет указывает на зависимость уровня деловой активности Компании от конъюнктуры отечественного фондового рынка. Так, исторического максимума чистые активы под управлением Компании достигли в конце 2007 года и составили 1,018 млрд. грн. В непростом для фондового рынка Украины 2008 году сумма чистых активов под управлением Компании сократилась почти на 60%. По мнению Агентства, такое значительное снижение объема чистых активов под управлением произошло именно из-за резкого ухудшения конъюнктуры фондового рынка. Так, за 2008 год основной фондовый индекс Украины ПФТС-индекс снизился на 74,3%.

Несмотря на снижение объемов бизнеса КУА, компания КИНТО за первое полугодие 2009 года увеличила количество фондов под управлением с 10 до 11 (табл. 1).

Таблица 1

Основные показатели деятельности ОАО «КИНТО» за 2004–2009 гг.

Показатели	1-ое полугодие 2009	2008	2007	2006	2005	2004	Темп прироста за 2004-2008 гг.
Чистые активы под управлением КУА всего, тыс. грн.	404494,2	408731	1018747,1	271444,9	170713,1	63234,73	546,37%
Темп прироста чистых активов под управлением КУА, тыс. грн.	-1,04%	-59,88%	275,31%	59,01%	164,62%	-	-
Чистые активы публичных фондов, тыс. грн.	337638,52	355691,9	900128,83	193210,47	109259,57	28114,63	1165,15%
Доля публичных фондов в чистых активах под управлением КУА	83,47%	87,02%	88,36%	71,18%	64,00%	44,46%	-
Чистая стоимость активов НПФ под управлением КУА	11986,161	9732,933	9244,633	2024,314	348,046	-	-
Доля пенсионных фондов в чистых активах под управлением КУА	2,96%	2,38%	0,91%	0,75%	0,20%	-	-
Количество фондов под управлением (шт.)	11	10	10	8	7	3	233,33%
Собственный капитал, тыс. грн.	102953	107280	114809	42602	26307	26105	310,96%
Соотношение между собственным капиталом и чистыми активами под управлением КУА	25,45%	26,25%	11,27%	15,69%	15,41%	41,28%	-
Уставный фонд, тыс. грн.	66000	66000	33000	20000	20000	20000	230,00%
Выручка, тыс. грн.	8778	34490	27135	18484	10343	38649	-10,76%
Чистая прибыль (убыток), тыс. грн.	-4327	-7529	58207	16295	839	2194	243,16%
Рентабельность продаж (Чистая прибыль / Выручка)	-49,29%	-21,83%	214,51%	88,16%	8,11%	5,68%	-
Рентабельность собственного капитала, %	-4,20%	-7,02%	50,70%	38,25%	3,19%	8,40%	-

Источник: Данные компании, расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Агентство также обращает внимание инвесторов на значительные темпы прироста собственного капитала КИНТО. Так, за последние 5 лет капитал Компании вырос в 4,1 раза, а уставный фонд — в 3,3 раза. В 2006 и 2007 гг. КИНТО демонстрировала аномально высокую рентабельность собственного капитала. Оба фактора (прирост уставного фонда и прибыльность работы Компании в прошлом) указывают на способность Компании наращивать собственный капитал.

Анализ основных показателей работы КИНТО в первом полугодии 2009 года указывает на то, что Компания несет убытки, однако процесс снижения стоимости чистых активов под управлением уже остановился. По состоянию на 1 июля 2009 года под управлением КИНТО находились активы 11-ти инвестиционных и 4-х пенсионных фондов. Общая сумма чистых активов, находящихся под управлением КИНТО, оценивалась в сумме 404 млн грн. Прослеживается четкая специализация КИНТО на управлении активами публичных институтов совместного инвестирования (ИСИ). Так, на 1 июля 2009 года 83,5% чистых активов под управлением КИНТО приходилось именно на публичные ИСИ.

Таким образом, можно утверждать, что в кризисный период КИНТО демонстрировала относительно стабильные фундаментальные показатели работы (чистая прибыль, темпы роста бизнеса, динамика собственного капитала), динамика которых находилась в фарватере негативных рыночных тенденций.

Компания благополучно пережила все этапы становления фондового рынка Украины, ей удалось занять жизненно важные ниши в сфере управления активами. Сегодня клиентами КИНТО являются более 3500 физических лиц, а география корпоративных клиентов распространяется на Россию, США, Великобританию, Голландию, Францию, Германию, Норвегию, Швецию, Австрию, Грецию, Аргентину, ЮАР, Ирландию. Среди корпоративных клиентов КИНТО были и международные компании: AGA, Brunner Mond, CRH, Lafarge, Norsk Hydro, Samancor, Unilever и другие.

Анализ многолетнего опыта работы КИНТО позволяет Агентству утверждать, что менеджменту Компании удалось создать в Украине удачный пример высокоинтеллектуального бизнеса — бизнеса, который основывается на принципах профессионализма, рыночной этики и высокого уровня ответственности перед клиентами и партнерами.

## Раздел 2. «Рыночная доля и деловая активность компании»

**Рыночная доля.** Политика РА «Эксперт-Рейтинг» в области оценки рыночной доли компаний позволяет оценивать долю клиента на отдельно взятом рынке. В тоже время в Украине существует определенная специфика рынка услуг по управлению активами. Бурное развитие строительной индустрии в 2006–2008 гг., особенности налогового законодательства, а также частые случаи, когда некоторые КУА обслуживают интересы одного олигарха, привели к значительному росту объемов чистых активов венчурных фондов. Поскольку более 80% чистых активов, находящихся под управлением КИНТО, относятся к публичным ИСИ, т.е. у компании прослеживается четкая специализация на управление публичными ИСИ, Агентство приняло решение оценивать рыночную долю Компании по её доле на рынке публичных ИСИ. В понятие «публичные ИСИ» Агентство включает все ИСИ, ценные бумаги которых доступны для покупки инвесторам, без ограничений со стороны КУА.

Оценка рыночной доли КИНТО на рынке публичных ИСИ приведена в **таблице 2**. Как показал анализ, за последние 5 лет рыночная доля КИНТО не была стабильной, но всегда оставалась существенной. На начало 2005 года КИНТО, по оценкам Агентства, занимала около 70% рынка публичных ИСИ, к началу второго полугодия 2009 года ее доля составляла чуть менее трети рынка.

Таблица 2

Доля компании «КИНТО» на рынке публичных ИСИ в динамике с 2005 по 2009 гг.

Показатель	1.07.2009	01.01.2009	01.01.2008	01.01.2007	01.01.2006	01.01.2005	Изменение 01.01.2005 – 01.07.2009
Общая сумма чистых активов под управлением КИНТО (млн грн.)	404,49	408,731	1018,74	271,44	170, 71	67,0	341,731
Доля публичных фондов в чистых активах под управлением КИНТО	83,47%	87,02%	88,36%	71,18%	64,00%	47,64%	39,38%
<b>Доля рынка КИНТО, %</b>	<b>31,3%</b>	<b>30,8%</b>	<b>44,7%</b>	<b>42,3%</b>	<b>55,9%</b>	<b>56%</b>	<b>-25,2%</b>

Источники: данные компании, оценки и расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Столь значительное изменение доли рынка КИНТО за последние 5 лет обусловлено тем, что Компания изначально являлась пионером рынка публичных ИСИ и фактически первой отреагировала на спрос со стороны населения и корпоративных клиентов на публичные ИСИ. В 2006–2007 гг., когда на рынке начали появляться новые КУА, доля КИНТО снизилась. Однако в первом полугодии 2009 года снижение рыночной доли КИНТО прекратилось, и она даже выросла на 0,5%. Таким образом, **КИНТО контролирует 31% рынка публичных ИСИ Украины**, а также является самой крупной КУА в Украине по стоимости чистых активов публичных ИСИ.

## 2.1. Характеристика продуктового ряда компании.

**Публичные ИСИ.** На сегодняшний день КИНТО управляет активами 11 инвестиционных фондов, 10 из которых являются публичными и 4-мя пенсионными фондами.

Под управлением Компании находится линейка фондов, представленная:

- открытым фондом акций «КИНТО Эквити»;
- открытым сбалансированным фондом «Классический»;
- интервальными фондами «Народный» и «Достаток»;
- закрытыми корпоративными фондами акций «Синергия-3», «Синергия-4», «Синергия-5», «Синергия-7» и фондом недвижимости «Синергия Риал Истейт»;
- фондом облигаций «Синергия-Бонд».

Агентство позитивно оценивает эффективность управления публичными ИСИ КИНТО, более детальный анализ эффективности управления Фондами КИНТО содержится в разделе 5 рейтингового отчета. В условиях, когда инвесторам на рынке предлагается много новых фондов, созданных в 2007–2008 годах, особое значение для потребителя имеют факты успешного закрытия фондов, и у КИНТО такие факты присутствуют. Примером успешности фондов семейства «Синергия» является созданный первым закрытый корпоративный фонд «Синергия», за три года деятельности которого (20 марта 2003 г. — 20 марта 2006 г.) стоимость каждой из его акций выросла на 699,38%. Среднегодовая доходность фонда «Синергия» по состоянию на дату закрытия составила +99,8%.

В период начала финансового кризиса также можно отметить успешное закрытие фонда «Синергия-2» (период деятельности с 30 мая 2005 г. по 28 февраля 2008 г.). Среднегодовая доходность Фонда составила **+82,2%**, рост стоимости чистых активов в расчете на акцию: **+420,95%** (с 10 000 грн. до 52 094,69 грн.). Изучение рынка публичных ИСИ показало, что основными конкурентами КИНТО являются Dragon Asset Management, Parex Asset Management, АРТ-КАПИТАЛ Менеджмент, PIO Global Ukraine и Foyil. В сегменте фондов облигаций довольно сильные конкурентные позиции занимает также УкрсибЭссетМенеджмент.

Отдельные из названных компаний имели примеры успешно закрытых фондов. Более того на рынке были прецеденты, когда украинские КУА блокировали выплаты по открытым и интервальным фондам. За всю историю работы КИНТО, даже в условиях моратория на досрочное изъятие банковских депозитов, Компания ни разу не использовала 46-ую статью ЗУ «Об институтах совместного инвестирования», которая дает право КУА приостанавливать операции с бумагами фондов, если это делается в интересах инвесторов.

Именно наличие уже успешно закрытых фондов и отсутствие практики применения 46-ой статьи ЗУ «Об ИСИ» дает значительное конкурентное преимущество КИНТО в борьбе за клиента, особенно в сегменте розницы.

Проведенный Агентством анализ конкурентной среды показал, что практически каждая из названных выше КУА теоретически способна предложить инвесторам публичные ИСИ различных типов, которые по своим свойствам похожи на те виды фондов, которые предлагает КИНТО. Однако не следует забывать, что последние 5 лет КИНТО была и остается самой крупной КУА по размеру чистых активов публичных ИСИ, что является наиболее наглядным сигналом о доверии к Компании со стороны частных инвесторов. Также КИНТО предлагает более широкий ассортимент фондов с различными стратегиями инвестирования, давая инвесторам возможность выбора. К примеру, анализ наличия доступных для инвесторов фондов у пяти КУА, которые являются основными конкурентами КИНТО, показал, что ни у одной из них нет в управлении более 8 фондов (табл. 3). В итоге ассортимент, предлагаемый КИНТО, можно считать наиболее широким. Оба эти аспекта заметно усиливают конкурентную позицию Компании в борьбе за клиента.

Таблица 3

**Данные о публичных фондах, доступных для инвесторов КИНТО, Dragon Asset Management, Parex Asset Management, АРТ-КАПИТАЛ Менеджмент, PIO Global Ukraine и Foyil**

Название КУА	Общее число фондов	Название фондов, доступных для инвестирования
КИНТО	10	«КИНТО-Эквити», «Классический», «Народный», «Достаток», «Синергия-3», «Синергия-4», «Синергия-5», «Синергия-7», «Синергия Риал Истейт», «Синергия-Бонд»
Dragon Asset Management	2	«Платинум», «Аурум»
Parex Asset Management	2	«Парэкс Украинский Сбалансированный фонд», «Парэкс фонд Украинских Облигаций»
АРТ-КАПИТАЛ Менеджмент	3	Фонд «Паритет», Дивидендный фонд «АнтиБанк», «Первый инвестиционный фонд недвижимости»
PIO Global Ukraine	7	«Премиум-фонд», «Премиум-фонд Энергия», «Премиум-фонд Индексный», «Премиум-фонд Металлургия-Машиностроение», «Премиум-фонд Сбалансированный», «Премиум-фонд Акции», «Премиум-фонд рге-ІРО»
Foyil Asset Management Ukraine	5	Фонд «Доход и рост», Фонд «Возможностей», Фонд «Облигаций», Фонд «Недвижимости», Фонд «Индекс Фоил 40 Украина»

Источник: Данные РА «Эксперт-Рейтинг»

К возможным рискам снижения деловой активности Компании можно отнести текущую конъюнктуру украинского фондового рынка. Обвал основных индексов, снижение объема торгов, девальвация гривны, которая отрицательно влияет на привлекательность украинского фондового рынка, приводят к появлению на

рынке настроений, которые не способствуют популярности инвестирования в ИСИ. Тем не менее, такие настроения на рынке связаны с периодом нестабильности в Украинской экономике, а инвестиции в акции и фонды, которые находятся под управлением надежных КУА, в долгосрочной перспективе остаются единственным инструментом защиты от инфляции. Рост денежной базы не только в Украине, но и в России, и странах ЕС, продиктованный антикризисными мерами, сегодня заложил значительный инфляционный потенциал будущего. В этой связи шаг КИНТО по выводу на рынок нового открытого фонда акций «КИНТО-Эквити» выглядит логичным и в значительной степени расширяет диапазон возможностей для инвесторов.

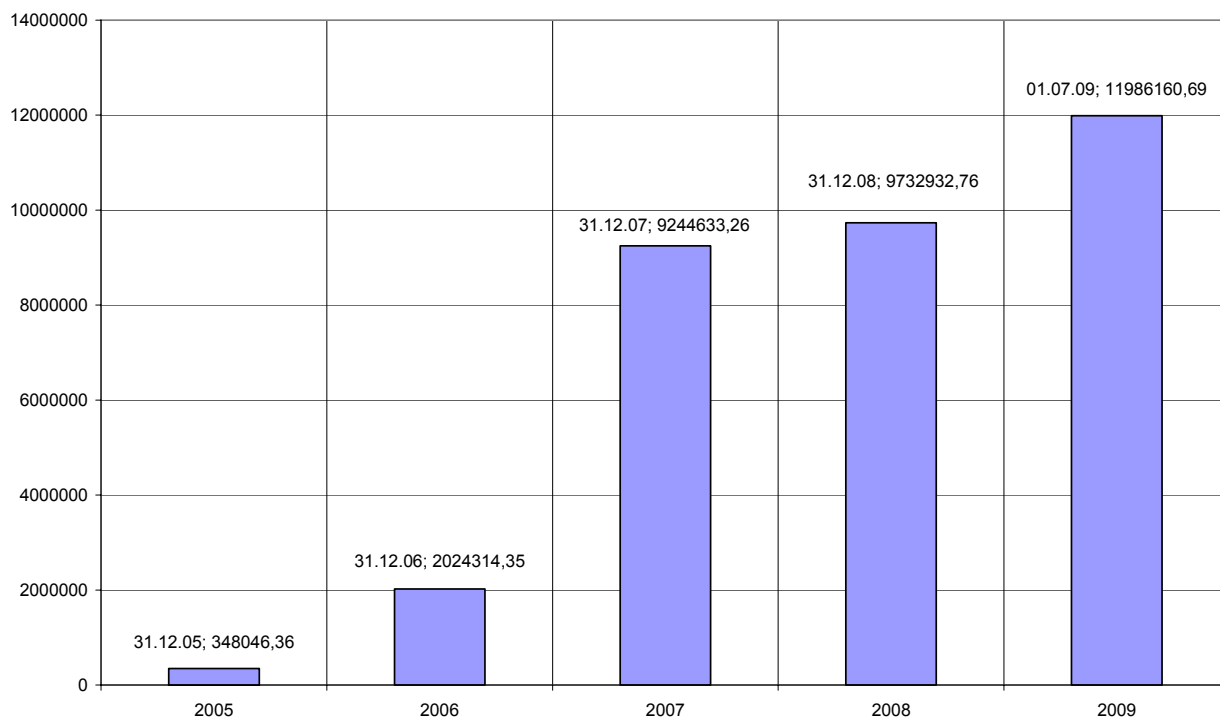
**Негосударственные пенсионные фонды (НПФ).** Особое внимание следует обратить на продукты Компании в сфере пенсионного обеспечения. Хотя сегодня чистые активы пенсионных фондов занимают всего около 3% от общего объема активов под управлением КУА, управление негосударственными пенсионными фондами остается одним из наиболее перспективных сегментов рынка управления активами. Этот бизнес имеет очень большой жизненный цикл и о первых результатах его функционирования можно будет судить через 5–10 лет. КИНТО занимается управлением НПФ с 2005 года. Агентство с позитивом оценивает достижения Компании в сегменте управления НПФ.

Так, за время работы КИНТО в этом сегменте были заключены договоры на управление активами открытых негосударственных пенсионных фондов, расположенных в разных городах Украины: Киев, Ивано-Франковск, Львов и Днепропетровск. Совокупная чистая стоимость активов НПФ, находящихся под управлением КИНТО, превышает 10 млн грн. (рис. 1). Доходность самого крупного из пенсионных фондов — НПФ «Социальный стандарт» за первое полугодие 2009 составила 17,3%, среднегодовая доходность на 01.07.2009 год составила 10,3%.

Напомним, что в текущий момент под управлением КИНТО находятся активы 4 негосударственных пенсионных фондов:

- Открытый пенсионный фонд «Социальный стандарт».
- Открытый пенсионный фонд «Династия».
- Открытый пенсионный фонд «Ивано-Франковск».
- Открытый негосударственный пенсионный фонд «Гарант-Пенсия».

**Рис. 1** Динамика чистых активов НПФ в управлении ОАО КИНТО, грн



Администрирование НПФ осуществляется ООО «Центр персонифицированного учета». Этот администратор НПФ одним из первых в Украине ввел в практику деятельности ежедневный учет пенсионных взносов и активов.

## 2.2. Анализ сбытовой политики и процесса продаж.

**Характеристика каналов сбыта.** Основной способ продаж, который применяет Компания, — индивидуальный инвестиционный консалтинг (при личном контакте в офисе КУА, по телефону, посредством электронной почты) и образовательно-информационные семинары (2–3 раза в неделю в офисе КУА и выездные в регионах). Основные принципы проведения консалтинга: от формирования полного представления об инвестиционных продуктах, принципах управления активами, системе риск-менеджмента, принятых в

Компании, до принятия инвестиционного решения с учетом инвестиционного горизонта, отношения к риску и ожидаемой доходности инвестора, а также его требований к ликвидности ценных бумаг.

Брокерское обслуживание Компании осуществляет лицензированный торговец ценными бумагами (КИНТО, Лтд). Кроме этого, заключены договоры на брокерское обслуживание с рядом региональных компаний, которые имеют лицензию торговца ценными бумагами, через них осуществляются продажи в регионах. Сегодня Компания представлена практически во всех регионах Украины, и розничная сеть постоянно расширяется. Особое внимание уделяется обучению торговцев, установке программного обеспечения. Фактически уже создан единый бэк-офис с КУА.

Традиционно бумаги инвестиционных фондов реализуются КИНТО с использованием следующих каналов сбыта:

- банки;
- независимые торговцы во всех регионах Украины;
- сеть фондовых магазинов.

К недостатку сбытового процесса следует отнести тот факт, что основной сбыт проходит через центральный офис КИНТО. Через центральный офис привлекается до 70% средств, а посредством региональных сетей — только около 30%. Агентство рекомендует Компании расширить каналы сбыта, в т.ч. за счет создания системы электронных продаж или увеличения уровня заинтересованности региональных агентов.

**Характеристика процесса продаж.** Приобрести ценные бумаги инвестиционных фондов под управлением Компании инвестор может как в киевском офисе КИНТО, так и у региональных торговцев в 32 городах Украины. Процедура покупки/продажи предусматривает личное присутствие инвестора или его доверенного лица в офисе КИНТО с необходимыми документами.

В офисе КИНТО инвестор подписывает Анкету собственника ценных бумаг инвестиционного фонда, Заявку на приобретение (если документ предусмотрен) и Договор купли-продажи ценных бумаг фондов.

При покупке в Киеве оплата за ценные бумаги инвестиционных фондов осуществляется путем:

- банковского перевода денежных средств в течение одного банковского дня, следующего за днем подписания Договора;
- внесения денежных средств в кассу в день подписания Договора купли-продажи (кассовое обслуживание бесплатно).

Минимальная сумма инвестирования для закрытых фондов равняется цене одной акции фонда. Для фондов цена акции формируется исходя из суммы чистых активов (СЧА) фонда + комиссионные агента. Кроме того, инвесторы, приобретающие ценные бумаги фондов КИНТО, несут дополнительные затраты (табл. 4).

Таблица 4

**Дополнительные затраты инвесторов при покупке/продаже ценных бумаг фондов под управлением компании «КИНТО»**

Название фондов	Покупка		Продажа	
	Ограничение по стоимости или количеству	Комиссионные агента	Ограничение по стоимости или количеству	Комиссионные агента
«Классический»	5000 грн и больше	1%	5000 грн и больше	1%
	До 5000 грн	2%	1000-5000 грн	2%
	-	-	До 1000 грн	4%
«Народный»	5 штук и больше	1%	5 штук и больше	1%
	До 5 штук	2%	До 5 штук	2%
«КИНТО-Эквити»	Любое количество	1%	Любое количество	1%
«Синергия-3», «Синергия-4», «Синергия-5», «Синергия-7»	1 акция	0,5%	1 акция	0,5%
«Синергия Реал Истейт», «Синергия Бонд»	1 акция	0,25%	1 акция	0,25%

*Примечание:* В случае осуществления расчетов с Участником путем выдачи денежных средств из кассы Агента, комиссионное вознаграждение Агента увеличивается на размер комиссии банка за снятие наличных.

*Источник:* Данные Компании

КИНТО самостоятельно поддерживает ликвидность ценных бумаг фондов. Однако инвесторы должны понимать, что в соответствии с ЗУ «Об институтах совместного инвестирования» ни фонд, ни компания по управлению активами не берут на себя обязательств по выкупу ценных бумаг закрытого инвестиционного фонда до окончания срока его деятельности. Вместе с тем, акции таких фондов могут свободно обращаться на вторичном рынке. По акциям закрытых фондов КИНТО «Синергия-3», «Синергия-4», «Синергия-5», «Синергия-7», «Синергия Бонд» и «Синергия Риал Истейт» присутствуют твердые котировки со стороны маркет-мейкера торговца ценными бумагами «КИНТО, Лтд». Последний факт значительно улучшает ликвидность бумаг фондов и подчеркивает готовность КИНТО и связанного с ним торговца выкупать ценные бумаги, выпущенные в обращение на рынок. Котировки на покупку/продажу ценных бумаг на вторичном рынке выставляются маркет-мейкером на основе спроса и предложения на эти ценные бумаги.

Также инвесторы, приобретающие бумаги фондов КИНТО, должны знать о налогообложении таких операций. В соответствии с Законом Украины «О налоге с доходов физических лиц», ставка налога 15%

применяется к инвестиционной прибыли, которая определяется как позитивная разница между доходом, полученным налогоплательщиком при продаже отдельного инвестиционного актива, и его стоимостью, которая рассчитывается исходя из суммы затрат, понесенных в связи с приобретением такого актива. Дивиденды по ценным бумагам ИСИ облагаются по ставке 5% (у источника выплаты) — для физических лиц. Дивиденды по ценным бумагам ИСИ, начисленные и выплаченные юридическим лицам, не включаются для целей налогообложения в состав валового дохода плательщика налога. При покупке ценных бумаг большинства инвестиционных фондов в Киеве учет прав собственности ведет Регистратор. При этом инвестор не несет затрат по открытию и обслуживанию лицевого счета. При покупке ценных бумаг инвестиционных фондов через торговцев ценными бумагами в регионах инвестору необходимо иметь счет в ценных бумагах у Хранителя. Тарифы по обслуживанию счета зависят исключительно от избранного инвестором Хранителя.

**Оценка планов по расширению сбыта.** Агентство ознакомилось с планами по совершенствованию сбытовой политики Компании на 2010 год и позитивно оценивает комплекс мероприятий, предусмотренный данным планом. В интересах Клиента, РА «Эксперт-Рейтинг» не раскрывает в данном отчете подробности маркетингового плана.

**Выводы.** Подводя итоги анализа продуктового ряда Компании и ее конкурентной среды, следует отметить, что к основным конкурентным преимуществам КИНТО Агентство относит:

1. Позиция абсолютного лидера на рынке публичных институтов совместного инвестирования. По мнению Агентства, КИНТО остается основным игроком на рынке публичных ИСИ, а также является одним из основных маркет-мейкеров украинского фондового рынка.
2. Семнадцатилетний опыт работы Компании на фондовом рынке и на рынке управления активами.
3. Наличие успешно закрытых фондов и отсутствие прецедентов по неисполнению своих обязательств перед инвесторами даже в очень сложные для украинского финансового рынка периоды.
4. Отлаженность сбытовых процессов и их сопровождение просветительской работой с населением и предпринимателями. Скорость и быстрота обслуживания клиентов.
5. Высокий уровень прозрачности Компании, прозрачность и доступность информации о фондах КИНТО. КИНТО — одна из немногих КУА, которая полностью раскрывает структуру портфелей публичных фондов. После простой процедуры регистрации на сайте Компании, клиент имеет возможность самостоятельно следить за динамикой активов фонда, участником которого он является. Прозрачность является частью сбытовой политики Компании и свидетельствует о высоком уровне корпоративного управления в КИНТО.

Актуальная информация о Фондах КИНТО: <http://www.kinto.com/funds/report.html>

#### Оценка компоненты «доля рынка» для ОАО КИНТО

№	Название показателя	aa	A	bbb	bb	b
		1 балл	3 балла	6 баллов	9 баллов	12 баллов
1	Доля на рынке	>8%	5-8%	2-5%	1-2%	<1%

### Раздел 3. «Фидуциарные риски для клиентов»

Одной из важнейших характеристик степени надежности КУА является готовность ее истецлишмента и менеджеров устранять фидуциарные риски. Любая КУА, принимая деньги от инвесторов, по умолчанию берет на себя обязательство наилучшим образом управлять этими средствами. Однако существуют ситуации, при которых КУА могут отходить от данного обязательства и действовать в интересах увеличения собственной прибыли или даже в интересах третьих лиц. РА «Эксперт-Рейтинг» разработала методику, которая позволяет выявить защищенность инвесторов от фидуциарного риска и интегрировало данную методику в рейтинговую оценку надежности КУА.

Изучение возможности проявления фидуциарных рисков в КИНТО показало ряд специфических особенностей Компании, которые защищают инвесторов ее фондов от проявления фидуциарных рисков или неэтичного поведения со стороны Компании. Анализ бизнес-процессов в КИНТО показал:

1. Как и абсолютное большинство крупных КУА в мире КИНТО работает в связке с аффелированным торговцем ценными бумагами, в данном случае речь идет о «КИНТО Лтд». Отказаться от данной схемы взаимодействия очень трудно, поскольку наличие дочернего торговца ценными бумагами приводит к значительной экономии для клиентов. В частности, это существенно снижает затраты на транзакции самой КУА, а также ее клиентов. В КИНТО пошли по американскому пути решения данной проблемы: в Компании не скрывают факт наличия такого торговца с момента его существования. Также в Компании ограничили взаимодействие между торговцем и КУА внутренними документами Компании.

2. Компания в вопросах уменьшения фидуциарных рисков руководствуется существующими нормативными документами, а именно: принципами корпоративного управления Украины, правилами осуществления деятельности по торговле ценными бумагами, этическим кодексом УАИБ, стандартами GIPS. В настоящее время КИНТО занимается адаптацией учредительных документов и деятельности в соответствии с Законом Украины «Об акционерных обществах», разрабатывается этический кодекс Компании. Именно разработка и публичное принятие этического кодекса Компании должно стать фактором, ограничивающим фидуциарные риски.

В течение последних пяти лет ни один из участников инвестиционных или пенсионных фондов, активами которых управляет Компания, с судебными исками к Компании не обращался, а также не выступал с публичными обвинениями Компании в нарушении этических норм или фидуциарных рисков.

По мнению Агентства, в текущий период времени в КИНТО нет каких-либо серьезных искусственных механизмов управления фидуциарными рисками, созданных менеджментом. Однако уровень сопротивляемости проявлениям фидуциарных рисков в КИНТО остается одним из самых высоких в Украине по естественным причинам. Бизнес-модель КИНТО основана на высокой роли КУА в бизнес-процессах, т.е. именно бизнес КУА обеспечивает бизнес торговца, а не наоборот. Интересы торговца естественным образом ограничены и конечно можно представить ситуацию, при которой фонды КИНТО покупают облигации или акции эмитентов только потому, что за их размещение взялся дочерний торговец. Однако такая ситуация маловероятна, поскольку при раскрытии этой информации на рынке свой бизнес начнет терять КУА, а он для Группы компаний КИНТО носит системообразующий характер. Вот почему Агентство оценивает вероятность проявления фидуциарных рисков как незначительную. Несмотря на то, что ОАО «КИНТО» в основном обслуживает интересы КУА КИНТО, Агентство рекомендует Группе компаний КИНТО усилить раскрытие информации.

#### Оценка компоненты «фидуциарные риски» для ОАО «КИНТО»

№	Название показателя	aa	a	bbb	bb	b
		1	3	6	9	12
1	Ситуационное определение фидуциарного риска	В составе органов управления, учредителей нет представителей конфликтной стороны, КУА абсолютно независима	В составе органов управления или учредителей есть лица, ранее связанные с конфликтной стороной, КУА формально ассоциирована с конфликтной стороной	В составе органов управления есть действующие сотрудники конфликтной стороны, однако они лишь частично контролируют процессы управления КУА	В составе органов управления есть действующие сотрудники конфликтной стороны, они полностью контролируют процессы управления КУА, но учредители остаются независимыми. В КУА сформирована система противовесов, что гарантирует частичную самостоятельность	В составе органов управления есть действующие сотрудники конфликтной стороны, они полностью контролируют процессы управления КУА, учредители также подконтрольны конфликтной стороне

## Раздел 4. «Финансовая устойчивость»

По мнению Агентства, за последние 3 года на финансовую устойчивость КИНТО негативное влияние оказывали следующие факторы:

1. Обвальное снижение курса акций (индекса ПФТС) на фондовом рынке.
2. Отток капитала иностранных инвесторов из-за девальвационных тенденций в экономике.
3. Отток капитала из инвестиционных фондов, которые находятся под управлением Компании.
4. Снижение рыночной стоимости собственных активов Компании.
5. Рост расходов из-за необходимости проведения политики, направленной на сохранение персонала и уровня его базовой заработной платы.

Агентство также прогнозирует, что по итогам 2009 года деятельность КИНТО, скорее всего, окажется убыточной.

Согласно методики оценки надежности КУА от РА «Эксперт-Рейтинг», оценка проводится по трем показателям:

- *Соотношение между собственным капиталом и расходами КУА.* В данном случае под расходами КУА подразумеваются административные расходы. Коэффициент указывает, насколько за счет собственного капитала могут быть компенсированы административные затраты, которые для КУА являются основными. Косвенно этот показатель дает понимание запаса прочности КУА.
- *Соотношение между активами, принятыми в управление КУА, и собственным капиталом КУА.* Данный показатель часто применяется регуляторами в международной практике для ограничения объемов активов, принимаемых КУА в управление. Коэффициент указывает на возможность КУА компенсировать клиентам потери за счет собственного капитала.
- *Рентабельность собственного капитала,* указывает на возможность наращивания собственного капитала за счет капитализации прибыли компании.

Таблица 5

#### Динамика основных показателей, по которым проводилась оценка финансовой устойчивости КИНТО

Название показателя	01.07.2009	2008	2007	2006	2005	2004	Изменение за 2004-2008 гг
Собственный капитал / Административные расходы КУА	968,70%	244,70%	548,67%	281,55%	403,23%	614,09%	-369,39%
Активы, принятые в управление / Собственный капитал	392,89%	380,99%	887,34%	637,16%	648,93%	242,23%	138,76%
ROE	-4,20%	-7,02%	50,70%	38,25%	3,19%	8,40%	-1,38%

Источник: Данные Компании, расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Первые два коэффициента существенно превышают граничные диапазоны, обозначенные методикой. По оценкам Агентства, КИНТО может, не изменяя размер собственного капитала, наращивать объем принятых в управление активов до 2 млрд. грн.

Рентабельность собственного капитала принималась во внимание не только за кризисный период, а учитывалась как среднегодовая рентабельность за последние 5 лет. Ее расчетное значение составило 18,7%, что также соответствует наивысшей оценке — 1 балл.

Дополнительный анализ структуры активов, который провело Агентство, выявило, что на начало 2009 года активы ОАО «КИНТО» составляли примерно 111 млн грн., а собственный капитал КУА составлял 107 млн грн. У Компании не было никакой долговой нагрузки, а ее вероятные убытки от кризисных явлений в экономике Украины могли быть покрыты за счет собственного капитала. Вместе с тем, анализ качества активов показал, что из 111 млн грн. активов 85,6 млн грн. было вложено в инструменты, которые учитываются по методу участия в капитале других предприятий (040 строка актива баланса). Обычно данная строка баланса является проблемной для большинства компаний, поскольку содержит неверно оцененные «мусорные» акции. Агентство запросило информацию о структуре портфеля ценных бумаг, которые находятся на балансе ОАО «КИНТО» и удостоверилось, что портфель преимущественно состоит из ликвидных ценных бумаг, которые имеют листинг.

Проводя оценку уровня внешней поддержки ОАО «КИНТО», Агентство акцентирует внимание, что в текущий момент времени Компания перекапитализирована. По мнению Агентства, даже если во втором полугодии 2009 года Компания получит убыток, он с легкостью будет покрыт за счет собственных средств. Поэтому отсутствие или наличие внешней поддержки в текущей рейтинговой оценке не учитывалось, но сама возможность внешней поддержки анализировалась.

Анализ возможности внешней поддержки начинался с анализа структуры акционеров. Наибольшим акционером ОАО «КИНТО» являлся менеджмент компании, который, по оценкам Агентства, контролирует более 50% акций Компании. Крупнейшим акционером ОАО «КИНТО» является ее Президент и основатель **Оксанич С.М.** В структуре акционеров Компании также есть нерезиденты: гражданин Австрии Даниель Голдшейдер и компания Atlas Global Ventures, Inc (рис. 2).



Рис. 2. Структура акционеров ОАО «КИНТО» на 01.07.2009 г. (в схеме указаны акционеры, доля которых в капитале Компании составляет 2% и более)

Как показал анализ структуры акционеров Компании, среди ее совладельцев нет крупных зарубежных финансовых холдингов или ФПГ. С одной стороны, это обеспечивает заинтересованность менеджмента в конечных результатах и гарантирует независимость Компании, с другой стороны — делает уровень внешней поддержки неопределенным.

#### Оценка компоненты «финансовая устойчивость» для ОАО «КИНТО»

№	Название показателя	aa	a	bbb	bb	b
		1	3	6	9	12
1	Собственный капитал / Расходы КУА	Более 50%	25-50%	25-15%	10-15%	Меньше 10%
2	Активы, принятые в управление / Собственный капитал	30-40X	35-40X	40-45X	45-50X	Более 50X
3	ROE	Более 20%	10-20%	5-10%	0-5%	Менее 0%

## Раздел 5. «Система контроля»

**Информационная политика.** Основа информационной политики КИНТО — честность, открытость и доступность информации о деятельности Компании и управлении активами для инвесторов, которые она на

деле доказала, установив беспрецедентные для украинского рынка стандарты открытости информации о Компании и об управлении активами фондов.

Исключительно по собственной инициативе компания «КИНТО» предоставляет всем желающим участникам своих фондов доступ к их портфелям, в открытом режиме публикует ежеквартальные комментарии управляющих на корпоративном сайте, а акционеры закрытых фондов акций получают также и дополнительную статистику.

В настоящее время Компанией разрабатывается «Положение об информационной политике», которое будет регламентировать как внутренний информационный обмен между департаментами, так и гарантировать регулярное поступление информации для публичного ознакомления.

Агентство позитивно оценивает стремление КИНТО к транспарентности, отмечает хорошее качество раскрытия информации Компанией в национальной системе раскрытия информации. Политика транспарентности обязывает Компанию иметь хорошую внутреннюю систему контроля качества услуг и такая система работает.

**Система принятия решений.** Ключевые инвестиционные решения в Компании принимаются на Инвестиционном комитете, состоящем из 9 специалистов, среди которых: Президент Компании, управляющие активами, представитель торговца ценными бумагами, риск-менеджеры, финансовые аналитики и представители департамента корпоративных финансов.

Инвестиционный комитет, действующий на основании «Положения об Инвестиционном комитете компании», отвечает за управление рисками, возникающими в процессе управления активами клиентов. Подготовка документов к Инвестиционному комитету и обсуждение на комитете инвестиционных идей и стратегий, а также связанных с ними рисков позволяют принимать взвешенные решения. Плановые заседания Инвестиционного комитета проходят еженедельно. Вместе с тем, в Компании принята гибкая система, которая позволяет избежать излишней бюрократии: при необходимости Инвестиционный комитет может собираться чаще, если того требует рыночная ситуация (осуществляется по требованию двух членов Комитета либо Председателя).

Несмотря на наличие Инвестиционного комитета, управляющие сохраняют свободу действий. Технически процедура принятия инвестиционных решений выглядит следующим образом: управляющие предлагают стратегию действий, а комитет одобряет или отклоняет ее. Предложение управляющего пересматривается в том случае, когда у одного из членов Инвестиционного комитета есть принципиальные и сильные аргументы против решения. Такой стиль управления более гибкий и позволяет быстро адаптироваться к постоянно меняющейся ситуации на рынке.

В настоящее время в КУА работают трое управляющих активами, имеющие длительный опыт работы на финансовом рынке Украины. Два из них имеют международные сертификаты CEFA (Certified European Financial Analyst). Есть определенная специализация в деятельности управляющих:

- акции;
- долговые инструменты;
- объекты недвижимости и прямые инвестиции.

Независимость и одновременно подконтрольность действий управляющих гарантирована следующими особенностями работы:

1. Управляющие активами в Компании не занимаются активами и структурами Компании, а только управлением активами публичных фондов.
2. Вознаграждение управляющих напрямую зависит от успехов деятельности фондов.
3. Решения принимаются коллегиально на Инвестиционном комитете.
4. Сведения по транзакциям доводятся до инвесторов с детальной расшифровкой покупок-продаж в ежеквартальных комментариях управляющих и с сохранением истории по всем сделкам. При этом более подробная информация распространяется среди инвесторов, более сжатая — в открытой части сайта ежеквартально.

**Аналитическое обеспечение.** При выработке инвестиционных решений управляющие Компании опираются на аналитические материалы, как собственного департамента аналитики, так и сторонних компаний, среди которых «Ренессанс Капитал», «Драгон Капитал», «Тройка Диалог» и др. Сильной стороной аналитического департамента является аналитическое покрытие большого количества компаний первого, второго и третьего эшелона, а также отдельных внебиржевых компаний и проектов.

Аналитическое подразделение Компании состоит из 7 аналитиков, включая руководителя и его заместителя. Каждый аналитик ведет один либо несколько секторов экономики, среди которых: энергетика, телекоммуникации, угольная, горно-обогатительная, коксохимическая промышленность, металлургия (включая трубную и ферросплавную подотрасли), финансовый сектор, машиностроение, химическая промышленность, потребительские отрасли (в том числе пищевая промышленность, производство бумаги и картона), отдельные предприятия других отраслей.

Аналитическое подразделение проводит оценку стоимости акций украинских предприятий (Компания в большей степени ориентирована на инвестирование в акции). При этом используются традиционные методы фундаментального анализа: метод дисконтирования денежных потоков и метод сравнений. Анализ основывается на официальных материалах. Для большей точности анализа в ряде случаев проводится анализ компаний-аналогов из числа зарубежных методом дисконтирования денежных потоков. Также сравниваются результаты, полученные в процессе фундаментального анализа некоторых зарубежных компаний-аналогов с историческими котировками акций при различном состоянии фондового рынка (спад или подъем). Такие

оценки сопоставляются с выводами специалистов «КИНТО Лтд», которые активно работают в торговой системе ПФТС. Такое сочетание подходов позволяет достигать наилучших результатов. В конечном итоге, информация предоставляется управляющим и Инвестиционному комитету для принятия максимально обоснованных решений. Агентство акцентирует внимание на том, что конечное решение, за которым следуют практические действия в КИНТО, остается за коллегиальным органом — Инвестиционным комитетом, что исключает бесконтрольное принятие решений со стороны управляющих фондами.

Аналитическое подразделение также разрабатывает свое видение стратегии работы на рынке. При этом рассматриваются:

- общее состояние фондовых рынков и факторов, лежащих в его основе;
- перспективы развития отдельных отраслей украинской экономики с точки зрения роста или снижения акций конкретного сектора и рисков инвестирования в акции предприятий этого сектора.

В рамках отраслей выделяются компании-лидеры и аутсайдеры рынка. Представленное видение стратегии подается Инвестиционному комитету, который ее обсуждает. Учитывая представленную стратегию, управляющие вырабатывают видение стратегии инвестирования для различных типов фондов.

**Программное обеспечение.** В Компании разработано и успешно используется собственное специализированное программное обеспечение (АРМА-Аналитика), позволяющее в автоматическом режиме проводить анализ, оценку и мониторинг акций более 150 предприятий, входящих в листинг ПФТС. АРМА-Аналитика дает возможность систематизировать работу как управляющих, так и аналитиков, значительно повысить эффективность коммуникативного процесса между ними, а также сконцентрировать их внимание на процессе принятия решения.

Кроме того, в данный момент идет внедрение специализированного программного продукта COMARN PORTFOLIO. Это прикладная программа, разработанная и апробированная на других рынках (более 40 внедрений) для фронт- и бэк-офисов управляющей компании. Система обеспечивает доступ к текущей строке портфелей, обновление инвестиционных данных текущими данными рынка, оценку портфелей, различные виды анализа инвестиционного риска и показатели эффективности управления активами. В дальнейшем это также позволит рассчитывать и контролировать основные риски, связанные с процессом инвестирования в режиме реального времени, проводить моделирование объема возможных потерь на основе бэк-тестинга и стресс-тестинга. В планах Компании стоит внедрение этого ПО к концу 2009 года.

**Риск менеджмент.** Органом, отвечающим за управление рисками, возникающими в процессе управления активами клиентов, является Инвестиционный комитет. Инвестиционный комитет оценивает и контролирует следующие риски:

**А)** Кредитный риск (оценивается на основе анализа финансового состояния и деловой активности эмитента или банка с использованием соответствующей системы коэффициентов).

**Б)** Риск ликвидности (оценивается на основе анализа итогов торгов ценными бумагами эмитента на биржевом и внебиржевом рынках).

**В)** Рыночный риск (оценивается по портфелю инструментов в рамках каждой инвестиционной стратегии).

**Г)** Риск концентрации (оценивается по соответствию структуры портфеля к установленным законодательством ограничениям, инвестиционными декларациями фондов, а также решениям Инвесткомитета).

**Д)** Операционный риск (ограничивается выбором контрагентов, соответствующих определенным требованиям).

Осуществление расчета лимитов и текущий контроль этих рисков проводят риск-менеджеры и управляющие КУА.

Действующей в компании «КИНТО» системе контроля Агентство «Эксперт-Рейтинг» выставляет наивысшую из возможных оценок. Управленческие решения по фондам принимаются коллегиально на основе информации, подготовленной исполнительным менеджером. Ревизионный орган Компании независим от команды управляющих и исполнительных директоров, внешний аудитор также независим от КУА. В КУА полностью раскрывается информация об уровне оплаты внешнему аудиту.

#### Оценка компоненты «система контроля» для ОАО КИНТО

№	Название показателя	aa	a	bbb	bb	b
		1	3	6	9	12
1	Уровень внутреннего контроля	Управленческие решения по фондам принимаются коллегиально на основе информации, подготовленной исполнительным менеджером. Ревизионный орган компании абсолютно независим от команды управляющих и исполнительных директоров, внешний аудитор также абсолютно независим от КУА. КУА полностью раскрывает уровень оплаты внешнему аудиту и членам ревизионного органа внутри КУА	Управленческие решения по фондам принимаются коллегиально на основе информации, подготовленной исполнительным менеджером. Ревизионный орган компании формально независим от команды управляющих и исполнительных директоров, внешний аудитор также формально независим от КУА. КУА не полностью раскрывает уровень оплаты внешнему аудиту и членам ревизионного органа внутри КУА	Управленческие решения по фондам формально принимаются коллегиально. Ревизионный орган компании представляет интересы команды управляющих или исполнительных директоров, принципы выбора внешнего аудитора не ясны	Управленческие решения по фондам принимаются единолично одним из ТОП-менеджеров. Ревизионный орган компании представляет интересы конфликтной стороны, принципы выбора внешнего аудитора не ясны	В компании полностью отсутствует система внутреннего контроля, ТОП-менеджмент считает, что внутренний контроль - это процедуры управления рисками, обязательные для исполнения управляющими директорами

## Раздел 6. «Диверсификация клиентской базы»

Агентством установлено, что в первую десятку клиентов КИНТО входят физические лица-резиденты Украины. Общий «портрет» клиентов: возраст 30–55 лет, образование высшее, ориентируются на инвестиционный горизонт от 3 и более лет. По своему характеру оптимистичны, рациональны, не поддаются паническим настроениям, связанными с кризисом. Склонны к умеренному риску, имеют внутреннее стремление ко всему новому. Отличаются высоким уровнем информационной активности.

Таблица 6

**Доля 5 самых крупных клиентов ОАО «КИНТО» в чистых активах под управлением Компании**

Показатели	1.07.2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Доля 5 самых крупных клиентов	10,7%	11,5%	18,37%	22,65%	24,71%	34,81%	27,69%

Источник: Данные Компании

На пять самых крупных клиентов приходится приблизительно 7–10% активов фондов под управлением КИНТО. В Компании исключен вариант, когда под видом публичного фонда создается фонд, фактически предназначенный для 1–2 человек. Последний факт позитивно влияет на уровень корпоративного управления в Компании, практически исключается вариант событий, при котором решение по фондам будут приниматься в угоду нескольким инвесторам без учета мнения остальных.

**Оценка компоненты «диверсификация клиентской базы» для ОАО «КИНТО»**

№	Название показателя	aa	a	bbb	bb	b
		1	3	6	9	12
1	Доля 5 самых крупных клиентов	До 20%	До 30%	До 40%	До 50%	более 50%

## Раздел 7. «Диверсификация каналов продаж»

Поскольку до 70% продаж осуществляется через центральный офис КИНТО, вопрос диверсификации продаж для Компании не является актуальным. Компания не имеет зависимости от какого-либо одного посредника. Агентство провело анализ существующих отношений КИНТО с посредниками и пришло к следующим выводам:

1. В связи с финансовым кризисом и сопряженным с этим сокращением объемов поступлений средств эффективность посредников существенным образом снизилась.
2. Из всех посредников, с которыми работает КИНТО, аффилированным с Компанией является только ООО «Сеть фондовых магазинов». Данный проект известен как детище сразу нескольких КУА, которые были намерены таким образом оживить спрос на инвестиционные продукты в регионах Украины.
3. По оценкам Агентства, поступления от самого крупного канала продаж не превышали 10% (табл. 7).

Таблица 7

**Поступления от инвесторов в фонды КИНТО от самого крупного канала продаж**

Показатели	1.07.2009	2008	2007	2006	2005	2004
От 1 самого большого канала продаж, тыс.грн.	4273,67	143768,13	325231,66	69921,22	16878,02	2889,363

Источник: Данные компании

Между тем, Агентство рекомендует КИНТО увеличивать долю продаж через посредников в регионах и довести ее с 30 до 50%. И хотя охват регионального рынка в период снижения доходов населения остается проблематичным, в массовом порядке Компания вполне может направить свои усилия на работу с VIP-клиентами.

РА «Эксперт-Рейтинг» дает наивысшую оценку диверсификации каналов продаж.

**Оценка компоненты «диверсификация каналов продаж» для ОАО «КИНТО»**

№	Название показателя	aa	a	bbb	bb	b
		1	3	6	9	12
1	Доля поступлений за последние 12 месяцев	3(max) 10%	2 (max) 15%	1 (max) 20%	1 (max) 25%	Только КУА

## Раздел 8. «Контрольные факторы, принимаемые во внимание при оценке»

В данном разделе собрана информация о работе Компании, на которую Агентство обращает внимание при рейтинговой оценке и которая может или могла бы послужить поводом для снижения рейтинга Компании в случае реализации определенных рисков.

В процессе рейтингования Агентством была получена следующая информация:

1. У членов правления и членов наблюдательного совета Компании судимостей нет.
2. Агентству не известно ни о каких исках, предъявленных к Компании, и которые были бы связаны с ее деятельностью по управлению активами, находящихся на рассмотрении в судах Украины и за рубежом.

3. В последний раз налоговая проверка проводилась Государственной налоговой инспекцией в Печерском районе г. Киева 19.12.2007 г.

Проверкой установлено следующие нарушения:

А) Пп.5.2.1 п.5.2 ст. 5 Закона Украины «О налогообложении прибыли предприятий» от 22.05.1997 года №283/97-ВР с изменениями и дополнениями в результате чего занижено налог на общую сумму 11 254,0 грн., в том числе по периодам:

- за 2006 г. на сумму 2 883,0 грн.;
- за I кв. 2007 г. на сумму 752,0 грн.;
- за II кв. 2007 г. на сумму 3676,0 грн.

Б) Пп.5.3.9. п.5.3 ст. 5 Закона Украины «О налогообложении прибыли предприятий» от 22.05.1997 г. №283/97-ВР с изменениями и дополнениями в результате чего, занижено налог на общую сумму 3943,00 грн., в том числе по периодам:

- за I кв. 2007 г. на сумму 2310,0 грн.;
- за II кв. 2007 г. на сумму 1633,0 грн.

В) Пп.1.3. п.1.3 ст.1; пп.4.2.9 п.4.2 ст.4; п.7.1 ст.7 Закона Украины «О налоге на доходы физических лиц» № 889-ІУ от 22.05.2003 года, в результате чего установлено нарушения требований налогового законодательства относительно правильности содержания и своевременного перечисления сумм налога с доходов физических лиц к бюджету на сумму: 1768,00 грн., в том числе по периодам: 2006р. — 818,00 грн.; 2007р. — 950,00 грн.

Г) П.2.11 Постановления Правления НБУ «Об утверждении Положения о ведении кассовых операций в национальной валюте» № 637 от 15.12.2004 г. в размере 939,93 грн.

Описанные выше нарушения никак не могли повлиять на финансовое состояние Компании или на исполнение ею своих обязательств перед клиентами.

4. Внеплановая проверка ГКЦБФР проводилась в КИНТО относительно выполнения лицензионных условий профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с 12.02.08 по 26.02.08. Результат: нарушений не выявлено.

Дополнительно РА «Эксперт-Рейтинг» провело изучение динамики кадрового состава КИНТО. Агентство не выявило каких-либо аномалий, связанных с движением кадрового состава. С 2007 года у Компании стабильная численность сотрудников — чуть более 100 человек. Агентство обращает внимание инвесторов на низкий уровень изменения кадрового состава КУА. В штате Компании присутствуют 7 лиц со степенью кандидата или доктора наук, 6 специалистов, сертифицированных ГКЦБФР, 2 сотрудника являются сертифицированными аналитиками (табл. 8).

Таблица 8

#### Информация об изменении кадрового состава КИНТО

Показатель	1.07.2009	2008	2007	2006	2005	Темп прироста за 2005-2008 гг.
Штат на конец периода, чел.	105	102	102	85	67	52,24%
Число уволенных за период	7	23	14	9	13	76,92%
Число нанятых за период	9	24	31	27	19	26,32%
Количество внештатных сотрудников	13	12	10	7	7	71,43%
Количество штатных сотрудников с высшим экономическим образованием	47	41	41	33	26	57,69%
Количество штатных сотрудников со степенью кандидата или доктора наук	7	7	6	6	5	40,00%
Количество сотрудников с сертификатами ГКЦБФР	6	6	6	5	5	20,00%
Количество сотрудников с сертификатом СФА	2	2	2	2	2	0,00%
Количество сотрудников, стаж работы которых на фондовом рынке превышает 5 лет	36	38	39	33	31	22,58%

Источник: Данные компании, расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Анализ «прочих факторов» показал, что у РА «Эксперт-Рейтинг» нет причин для корректировки общей рейтинговой оценки в сторону снижения или повышения. На момент публикации рейтинга у фискальных и регулирующих госорганов не было существенных претензий к КИНТО, которые могли бы повлиять на важные бизнес-процессы внутри Компании.

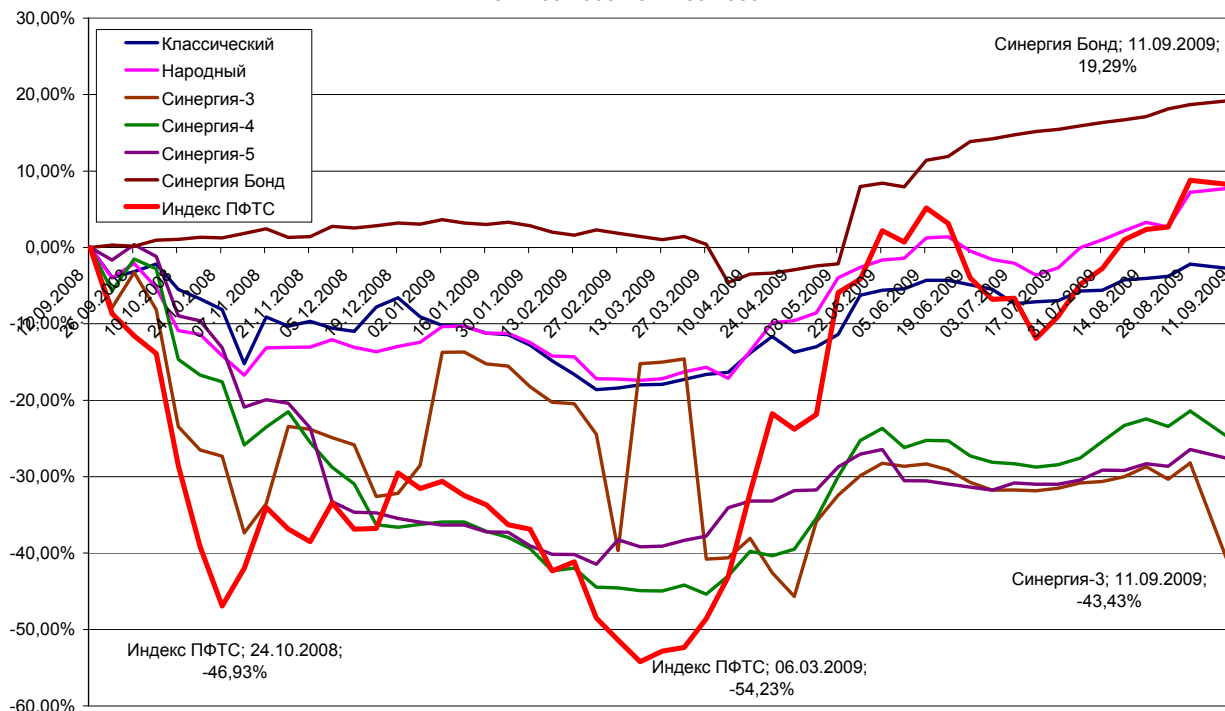
## Раздел 9. «Оценка качества управления активами»

Оценка качества управления активами, принятыми в управление КУА, является вопросом дискуссионным. В мире нет единого подхода к оценке качества управления фондами. Существует как минимум несколько концепций определения эффективности управления: одни смотрят на превышение доходности над бенчмарками, другие пытаются сравнивать доходность по фондам с фиксированными нормами доходности, третьи используют разнообразные комбинированные приемы и статистические показатели, которые также ориентированы на сопоставление доходностей фондов с определенными индикаторами рынка. Существуют также концепции, по которым отрицается само понятие эффективности управления фондами, такие концепции предполагают длительные стратегии инвестирования, логика которых привязана к экономическим циклам.

Ввиду того, что в Украине отсутствует эффективная система индикаторов рынка (фондовые индексы, индикативные процентные ставки, индексы цен на недвижимость) а также по причине отсутствия единого мнения среди отечественных КУА относительно того, как именно оценивать эффективность фондов, РА «Эксперт-Рейтинг» провело экспертную оценку эффективности управления публичными фондами КИНТО, оценивая их по различным моделям, которые, по мнению Агентства, можно использовать в украинской практике.

Прежде чем перейти к сравнительным оценкам эффективности работы фондов, следует уделить внимание конъюнктуре отечественного рынка. График динамики ПФТС-индекса в сравнении с фондами КИНТО четко показывает зависимость между видами фондов и их доходностью при меняющейся экономической конъюнктуре (рис. 3).

**Рис. 3 Динамика цен на акции и паи фондов КИНТО в сравнении с индексом ПФТС, с 12.09.2008 по 11.09.2009**



Временной период данных, который отображен на рисунке 3, примерно соответствует 12 месяцам или 52 неделям с момента начала кризиса. Даже визуально видно, что в отношении индекса ПФТС фонды разделены на три условные группы:

1. «Синергия Бонд» — фонд облигаций, который закончил 52 недели с доходностью +19,29%.
2. Фонды «Народный» и «Классический», которые были не так волатильны как ПФТС-индекс, но в итоге по результатам стали сопоставимы с ним. Оба фонда относятся к категории смешанных, т.е. в их портфелях есть акции, облигации, депозиты.
3. Фонды «Синергия-3,4,5» — классические фонды акций, которые последние 52 недели закончили хуже индекса ПФТС, однако судить об их эффективности по индексу ПФТС как по бенчмарку нельзя. При анализе более широкой перспективы данные фонды акций КИНТО переигрывали индекс ПФТС и показывали лучшие результаты

Именно четкие три фокус-группы из фондов КИНТО и зависимость между позицией групп в отношении ПФТС-индекса от видов фондов показывают, что каждой из групп фондов для оценки уровня эффективности работы управляющих КУА нужен свой бенчмарк (индикатор). От правильно выбранного бенчмарка зависит уровень достоверности оценки того, работает ли управляющий фондом эффективно или нет. А поскольку в Украине индексов, индикативных ставок и прочих индикаторов очень немного, то и возможности адекватной оценки эффективности значительно сужаются. Поэтому мы вынуждены как бы тестировать фонды несколькими бенчмарками или напрямую сопоставляя их доходность, или через коэффициент Шарпа.

Поиски бенчмарка для облигационного фонда «Синергия Бонд» приводят нас сразу же к нескольким вариантам бенчмарков: индекс-ПФТС-cbonds, индекс- Euro-Cbonds Corporate Ukraine, индикативные ставки по банковским депозитам и т.д. Однако, когда Агентство отследило динамику, с которой управляющий менял структуру портфеля, аналитики РА «Эксперт-Рейтинг» пришли к выводу, что характер бенчмарка должен отвечать сугубо тому финансовому полю, в котором работал управляющий облигационного фонда «Синергия

Бонд». То есть, например, было бы глупо оценивать работу управляющего этого фонда только по индикативным ставкам, к примеру, по ставке рефинансирования НБУ или Kiev-Prime, поскольку управляющий был лишен возможности полностью уйти в депозиты, а фактически был вынужден работать на рынке государственных, муниципальных и корпоративных облигаций. Эти рынки характеризовались резким ростом доходностей и падением цен облигаций последние 12–17 месяцев. По мнению Агентства, если в качестве бенчмарка взять «рыночный индекс» ПФТС-cbonds, то в этом случае действия управляющего нужно будет сравнивать с рынком, однако рыночную корзину ПФТС-cbonds не утверждают управляющие ИСИ и она никак не может характеризовать их поведение или служить точкой отсчета в определении эффективности. Тем более ПФТС прекратила публиковать индекс ПФТС-cbonds с июня 2009 года, де-факто лишив Агентство возможности выбора этого индикатора. К тому же непонятно насколько можно связывать работу управляющего с индикатором, корзина которого построена частично на административной базе.

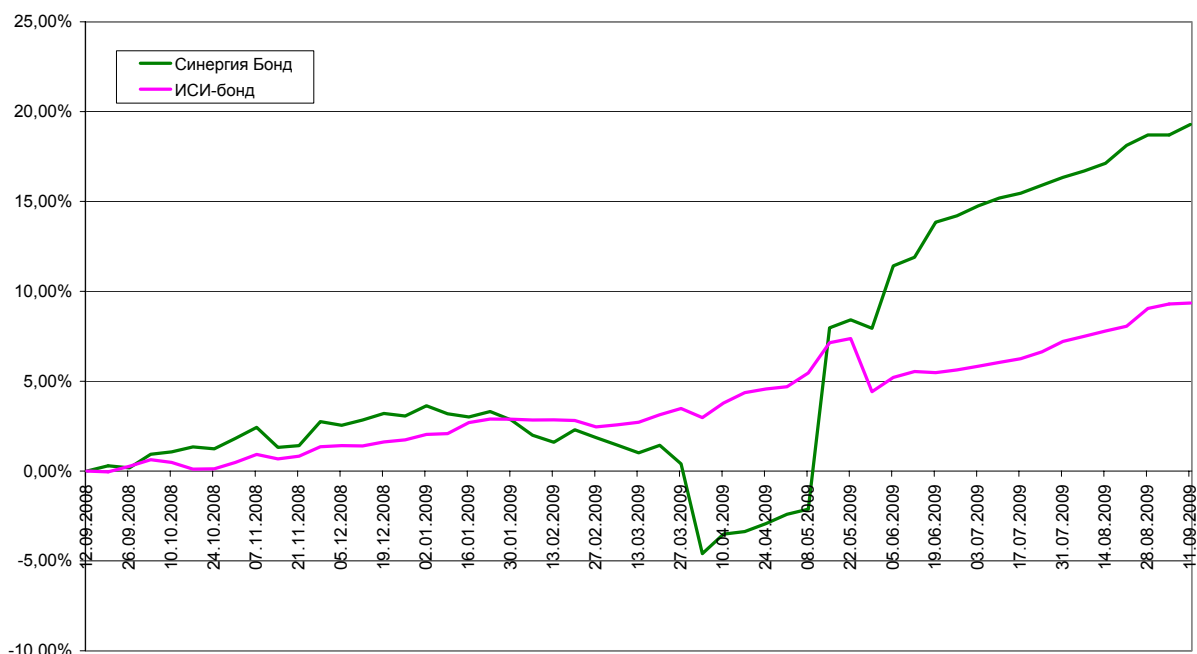
В итоге Агентство, получив задачу, суть которой сводится к оценке работы управляющих, пришло к выводу, что наиболее оптимальным вариантом для оценки будет индекс, построенный на основе видов тех ИСИ, оценка управления которыми производится. В теории логика такого шага выглядит следующим образом: к примеру, управляющий фондом облигаций вынужден решать две сегментированные задачи:

- А) Выбор рынка, на котором он хочет размещаться.
- Б) Выбор эмитентов, в облигации которых он размещается.

А поскольку законодательство для всех одно, то все управляющие фондами облигаций находятся примерно в равных условиях. Следовательно, оценка работы управляющего от его «отраслевого индекса» будет оптимальной. Такой же «отраслевой» подход учитывает как смену конъюнктуры или моды на рынке, так и шаги управляющего, которые предвосхищали смену конъюнктуры. К примеру, если управляющий перед чередой дефолтов в сегменте корпоративных облигаций перевел большую часть активов фондов в депозиты, а оттуда — в упавшие в цене ОВГЗ, он будет выглядеть лучше, чем управляющий, который такие дефолты презевал.

Вот почему Агентство решило отойти от практики расчета коэффициента Шарпа или даже визуального сопоставления графиков по сторонним бенчмаркам. Для того, чтобы оценить фонд Синергия Бонд мы построили собственный индекс ИСИ-бонд, куда включили 7 облигационных фондов (или фондов которые близки по своему содержанию к облигационным, например, фонды денежного рынка). График (рис. 4) четко показывает, что действия менеджера фонда «Синергии Бонд» были в целом эффективными с незначительным отступлением от такой практики весной 2009 года в период переориентации стратегии фонда.

Рис. 4 Динамика доходности Синергия Бонд и Индекса ИСИ - бонд за последние 52 недели



Для того, чтобы перейти от простой визуализации оценки к более точному индикатору Агентство протестировало ряд расчетных показателей, которые направлены на индикацию зависимостей между бенчмарком (в данном случае расчетным индексом ИСИ-бондс) и каждым из облигационных фондов, который входил в данную корзину. Лучшим индикатором был признан коэффициент Шарпа. Несмотря на то, что некоторые теоретические источники не рекомендуют опираться на коэффициент Шарпа для оценки фонда облигаций, следует учесть 2 фактора:

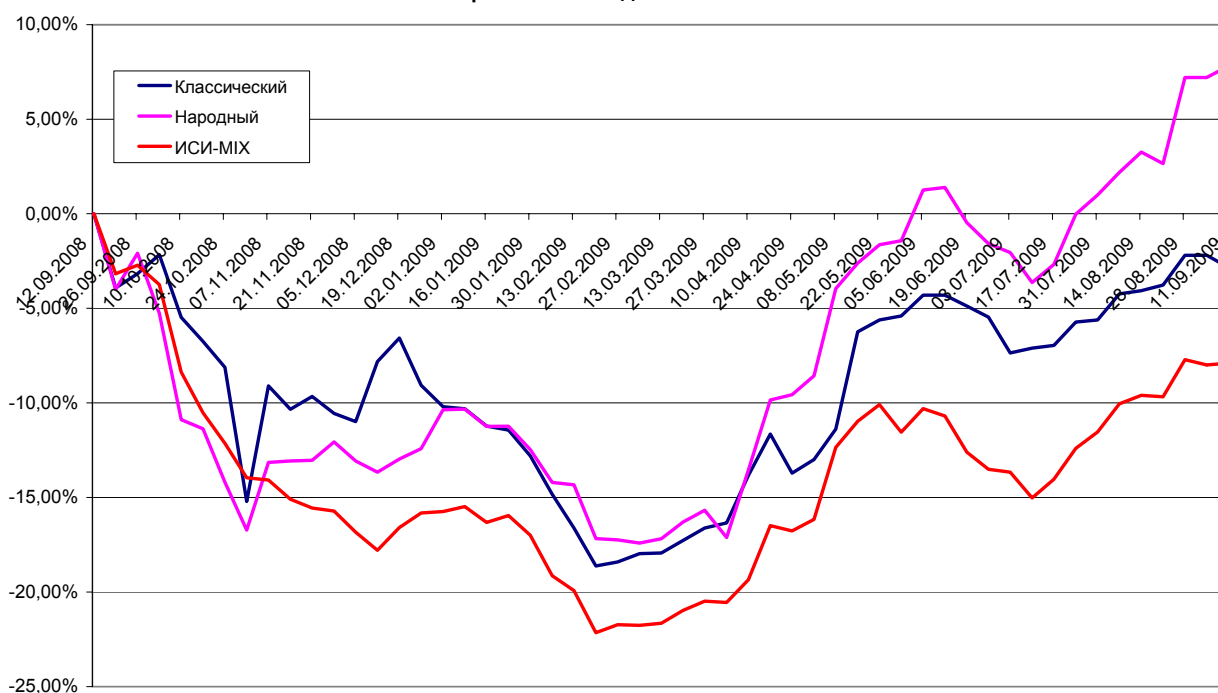
1. Высокая волатильность рынка облигаций в 2009 году.
2. Бенчмарком для фондов был не рыночный индекс, а индекс, составленный из фондов такого же вида.

По итогам расчетов коэффициента Шарпа оказалось, что из 7 фондов индексной корзины, коэффициент Шарпа был наивысшим у фонда «Синергия Бонд»: для этого фонда коэффициент Шарпа составил 0,11832, временной период для расчета: 12.09.2008 – 11.09.2009, интервал — недельная доходность. Чтобы не нарушать кодекс IOSCO, Агентство не может давать в отчете по клиенту сравнение эффективности фондов разных КУА. В тоже время в период 12.09.2008 – 11.09.2009 фонд «Синергия Бонд» демонстрировал хороший уровень эффективности в сравнении с другими облигационными фондами. На это указывает как визуальная оценка, так и коэффициент Шарпа.

Оценка по смешанным фондам и фондам акций происходила по такому же алгоритму: визуализация, создание расчетного индекса из аналогичных фондов по базе РА «Эксперт-Рейтинг», расчет коэффициента Шарпа, где в качестве бенчмарка используется рыночный индекс. Ниже приведены результаты такой оценки.

Смешанные фонды «Классический» и «Народный» также демонстрировали эффективность в управлении на протяжении последних 52 недель, фонды практически все время показывали лучший результат, чем расчетный индекс ИСИ-МIX, составленный из бумаг 12 смешанных фондов (рис. 5).

Рис. 5 Динамика стоимости акций (паев) фондов КИНТО Народный и Классический в сравнении с индексом ИСИ-МIX



Коэффициент Шарпа для фонда «Классический» — 0,06.

Коэффициент Шарпа для фонда «Народный» — 0,27.

Сравнительный анализ коэффициента Шарпа по 12 фондам, которые вошли в расчетный индекс ИСИ-МIX, показал, что фонд «Классический» отставал по эффективности от фонда «Народный», зато «Народный» был одним из самых эффективных фондов за последние 52 недели среди 12 смешанных фондов. Из 12 фондов 8 имели отрицательный коэффициент Шарпа, т.е. демонстрировали неэффективное управление. Чтобы не нарушать кодекс IOSCO Агентство не может давать в отчете по клиенту сравнение эффективности фондов разных КУА. В итоге управление фондами «Народный» и «Классический» Агентство признает эффективным.

Аналогичный анализ был проведен и по фондам акций. В качестве бенчмарка использовался индекс, составленный по 12 фондам акций других КУА. В число фондов отбирались фонды компаний из информационной базы РА «Эксперт-Рейтинг», которые имели наибольшие показатели роста за последние 52 недели. В итоге мы получили картину, при которой фонд «Синергия-7» выглядел аномально эффективным (по информации самой Компании происходило это в связи с отсутствием методики по учету сделок РЕПО), остальные фонды были сопоставимыми по эффективности и их доходности находились где-то в пределах расчетного индекса ИСИ-share.

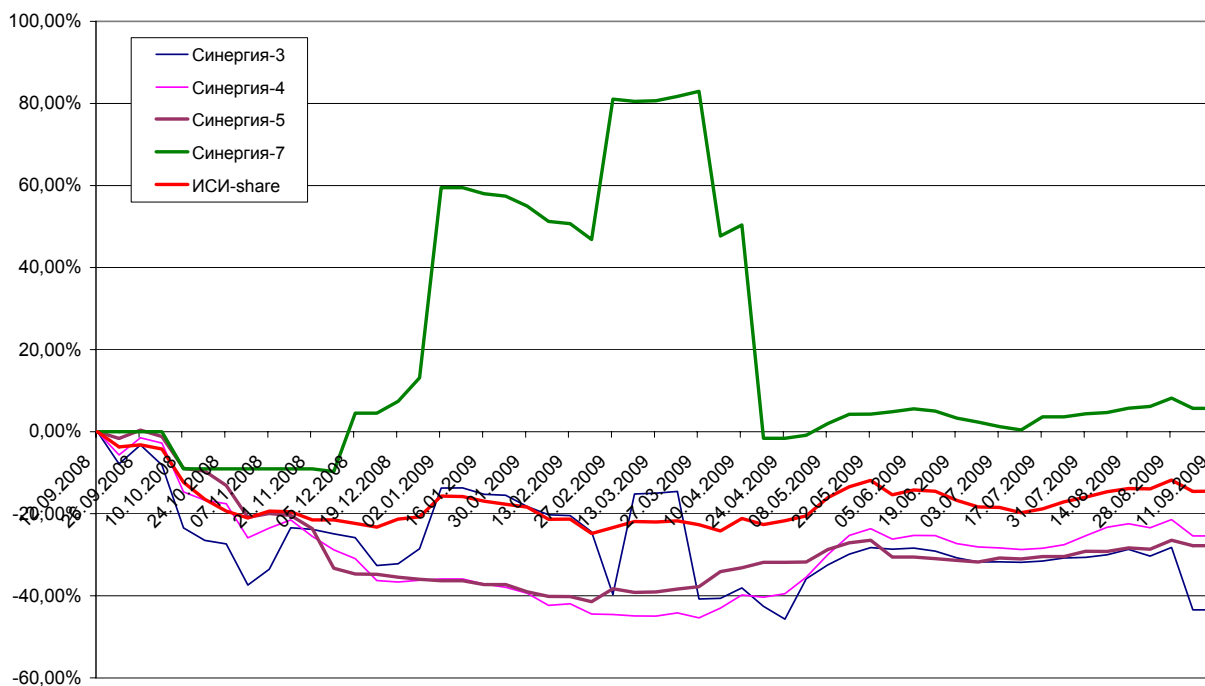
Значение коэффициента Шарпа, рассчитанное по временной базе 52 недели, через расчетный индекс ИСИ-share:

- «Синергия-3» — (-0,033);
- «Синергия-4» — (-0,084);
- «Синергия-5» — (-0,104);
- «Синергия-7» — (+0,095).

- Значение коэффициента Шарпа, рассчитанное по временной базе 52 недели, через индекс ПФТС:
- «Синергия-3» — (-0,083);
  - «Синергия-4» — (-0,126);
  - «Синергия-5» — (-0,133);
  - «Синергия-7» — (+0,005).

Из-за того, что и расчетный индекс и фонды «Синергия-3,4,5» ушли в отрицательный диапазон значений на протяжении периода анализа, коэффициенты Шарпа, рассчитанные по ИСИ-share и по индексу ПФТС, также вошли в отрицательное значение, поэтому интерпретировать их нельзя. Индекс «Синергии-7», рассчитанный по ИСИ-share, сигнализирует об эффективном управлении фондом (рис. 6).

Рис. 6 Темпы прироста курсов акций фондов КИНТО Синергия - 3,4,5,7 и расчетного индекса ИСИ-share



Таким образом, Агентством проанализированы 7 публичных фондов КИНТО и проведено сравнение эффективности управления более чем с 30 фондами других КУА. На основании такого сравнительного анализа РА «Эксперт-Рейтинг» делает экспертный вывод о высоком уровне эффективности управления фондами КИНТО. Безусловно, существуют отклонения и ошибки в работе менеджеров фондов, однако в целом уровень эффективности управления Фондами в КИНТО остается выше среднего по рынку.

Инвестиционным управляющим благополучно удалось провести фонды через полосу препятствий и избежать значительных потерь средств инвесторов, какие могли бы быть на столь волатильном рынке как украинский.

За эффективность управления фондами Компании присваивается 3 балла, лучшая оценка — 1 балл. По мнению Агентства, несмотря на высокую эффективность работы управляющих, в КИНТО еще существуют резервы по совершенствованию управления фондами.

## ВЫВОДЫ

По результатам рейтингового исследования РА «Эксперт-Рейтинг» делает следующие выводы:

1. КИНТО — компания с семнадцатилетним опытом работы, устоявшимся кадровым составом, проверенным в кризисных условиях, и постоянными клиентами. Компания строит свой бизнес с учетом лучшей практики корпоративного управления и отношений с инвесторами.

2. КИНТО — абсолютный лидер на рынке публичных фондов. Компания занимает примерно треть рынка публичных ИСИ в Украине, имеет развитую технологическую базу, наибольший ассортимент для частных инвесторов в Украине. Фонды КИНТО управляются эффективно.

3. В КИНТО минимизированы фидуциарные риски. Поскольку КУА не зависима от бизнеса торговца или андеррайтера, ее деятельность не несет в себе опасного конфликта интересов для инвесторов. В настоящий момент Компания работает над совершенствованием моделей контроля разделения полномочий между КУА и ассоциированным с ней торговцем.

4. Компания КИНТО транспарентна в сравнении со своими конкурентами и это также уменьшает фидуциарные риски. КИНТО — одна из немногих КУА в Украине, которая публикует подробные данные по результатам работы своих фондов, в т.ч. и отчетность перед регулятором. Инвесторы имеют возможность оперативно знакомиться с результатами работы управляющих и также оперативно на них реагировать.

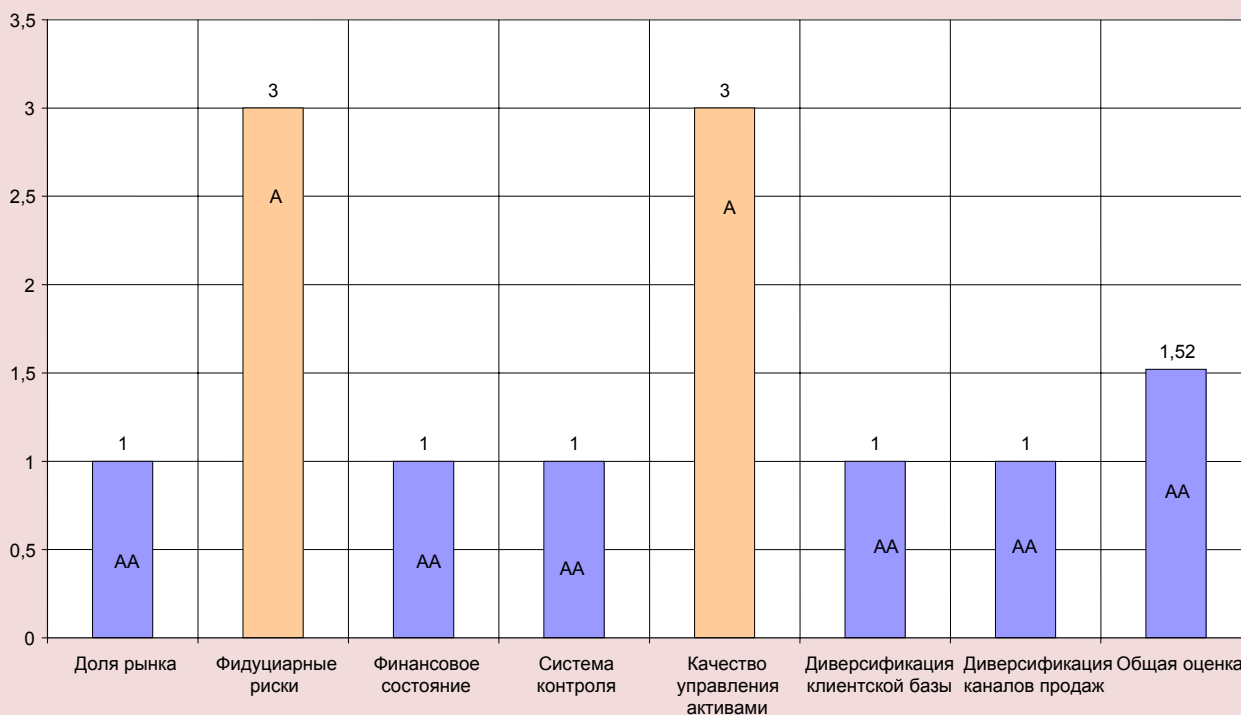
5. Несмотря на кризисное положение дел, финансовая устойчивость КИНТО не вызывает опасения. Компания, как старейшая КУА в стране, имеет достаточный запас прочности, для того, чтобы в нестабильное время сохранить кадровый потенциал.

6. КИНТО имеет развитую и клиенто-ориентированную систему контроля за работой инвестиционных управляющих. В данной системе предусмотрена как коллегиальность решений, так и наличие особых мнений со стороны управляющих.

7. Диверсификация клиентов КИНТО остается на достаточно высоком уровне и свидетельствует о том, что КИНТО остается рыночной компанией, в т.ч. с продуктовым рядом, доступным для населения. Уровень диверсификации каналов продаж не вызывает опасения.

По результатам рейтингового исследования РА «Эксперт-Рейтинг» присваивает ОАО «КИНТО» рейтинг **uaAA.amc**. Компания с данным рейтингом с очень высокой вероятностью исполнит свои фидуциарные обязательства перед клиентами, имеет для этого материально-техническую базу, кадровый и ресурсный потенциал.

Рис. 7. Визуализация рейтинговой оценки ОАО КИНТО



## Приложение А

### Ограничения на использование рейтингового отчета

Настоящий отчет является интеллектуальной собственностью ООО «РА «Эксперт-Рейтинг». Все интеллектуальные права ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» охраняются в соответствии законодательством Украины. Ни одна часть этого отчета не может продаваться, воспроизводиться или распространяться третьими лицами без письменного согласия ООО «РА «Эксперт-Рейтинг». Вся информация, содержащаяся в настоящем отчете, получена ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» из источников, которые в ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» считают достоверными. В связи с возможностью человеческой или технической ошибки, а также других факторов, ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» не гарантирует абсолютной надежности представленной цифровой информации. Рейтинг КУА, а также любая часть информации, содержащейся в отчете, должны рассматриваться исключительно как мнение о возможностях КУА исполнять свои фидуциарные обязательства перед клиентом, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг или рекомендация по использованию услуг КУА. ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» не несет ответственности за результаты кредитных, инвестиционных или хозяйственных решений третьих лиц, принятых исключительно с учетом информации о рейтингах, присвоенных ООО «РА «Эксперт-Рейтинг».

Вкладчики, страхователи, инвесторы, используя данный рейтинговый отчет, автоматически соглашаются с тем, что содержание данного рейтингового отчета является мнением аналитиков Рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг».

Для КУА оценка производится в соответствии со шкалой ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» (таблица А), которая была адаптирована под национальные стандарты.

Специально для Украины аналитическая служба РА «Эксперт-Рейтинг» адаптировала национальную рейтинговую шкалу под инфраструктурные рейтинги (табл.А).

Таблица А

Адаптация национальной рейтинговой шкалы для инфраструктурных рейтингов

Рейтинг	Вероятность исполнения эмитентом долговых обязательств	Шкала для КУА	Шкала для коллекторов	Шкала для хранителей	Вероятность исполнения инфраструктурной компанией фидуциарных обязательств
uaAAA	Наивысший	uaAAA.amc	uaAAA.col	uaAAA.cus	Наивысший
uaAA	Очень высокий	uaAA.amc	uaAA.col	uaAA.cus	Очень высокий
uaA	Высокий	uaA.amc	uaA.col	uaA.cus	Высокий
uaBBB	Хороший	uaBBB.amc	uaBBB.col	uaBBB.cus	Хороший
uaBB	Приемлемый	uaBB.amc	uaBB.col	uaBB.cus	Приемлемый
uaB	Удовлетворительный	uaB.amc	uaB.col	uaB.cus	Удовлетворительный
uaCCC	Сигнальный	uaCCC.amc	uaCCC.col	uaCCC.cus	Сигнальный
uaCC	Низкий	uaCC.amc	uaCC.col	uaCC.cus	Низкий

В течение двух последних лет РА «Эксперт-Рейтинг» разрабатывалась методология рейтингования инфраструктурных участников. В разработке принимали участие члены совета УАИБ, сотрудники Госфинуслуг, НБУ, ГКЦБФР и государственных учреждений.

#### Как следует воспринимать инфраструктурные рейтинги?

Обращаем внимание участников рынка, что инфраструктурные рейтинги РА «Эксперт-Рейтинг» не показывают вероятность дефолта компании, а буквенная оценка состоит из трех значений.

Например, рейтинг **uaAAA.amc** следует воспринимать так:

- **ua** — признак национальной шкалы;
- **AAA** — наивысшая вероятность исполнения компанией по управлению активами фидуциарных обязательств;
- **amc** — буквы, обозначающие, что рейтинг выставлен компании по управлению активами (asset management company).

Например, рейтинг **uaAAA.col** следует воспринимать так:

- **ua** — признак национальной шкалы;
- **AAA** — наивысшая вероятность исполнения коллекторской компанией фидуциарных обязательств перед своими клиентами;
- **col** — буквы, обозначающие, что рейтинг выставлен коллекторской компании (collection company).

#### Особенности методологии инфраструктурных рейтингов.

Когда инвестор выбирает фонд, он обязательно должен изучить не только условия инвестирования в фонд, но и понимать, как КУА управляет этим фондом. На первом этапе инвестор должен убедиться, что у КУА есть всё необходимое для того, чтобы процессы управления фондами сделать эффективными. На втором этапе инвестор должен осознать степень заинтересованности КУА в эффективности управления фондами. Именно после синтеза двух перечисленных аспектов складывается рейтинг КУА, который указывает на Вероятность исполнения КУА фидуциарных обязательств.

Когда банк, обладающий портфелем проблемной задолженности, выбирает коллектора, он должен быть уверен, что коллектор обладает достаточными ресурсами для того, чтобы исполнить договор с банком. То есть, у коллектора имеются достаточно квалифицированный персонал, развитая региональная сеть, отработанная методология работы с проблемными заемщиками и т.д. Кроме того, у коллектора не должно быть конфликта интересов, который помешает ему исполнять свои обязательства по договорам с клиентами. Методология РА «Эксперт-Рейтинг» по индивидуальным инфраструктурным рейтингам коллекторских компаний учитывает оба описанных выше аспекта.

Традиционно методику расчетов РА «Эксперт-Рейтинг» открывает при публикации рейтинговых отчетов, публикация отчетов для индивидуальных инфраструктурных рейтингов остается обязательной, поскольку обеспечивает исполнение основных требований IOSCO к рейтинговому агентству.