

РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ УКРАИНЫ №3

ИСПЫТАНИЕ МИНУСОМ

В Украине даже в условиях обвала фондового рынка и череды корпоративных дефолтов есть инвестиционные фонды, которые завершили кризисный 2008 год с позитивной доходностью.

В стране уже появилась лига управляющих, способных профессионально противодействовать негативным процессам

/ стр. 63

Виталий Шапран, Роман Корнилюк Испытание минусом

В Украине даже в условиях обвала фондового рынка и череды корпоративных дефолтов есть инвестиционные фонды, которые завершили кризисный 2008 год с позитивной доходностью. В стране уже появилась лига управляющих, способных профессионально противодействовать негативным процессам



НАТАЛЯ ТВАРДОВСКАЯ

«3 аработать на росте рынка может каждый. А вот зарабатывать на падении котировок — это истинное мастерство» — такой афоризм отлично подходит для оценки работы инвестиционных фондов в Украине по итогам 2008-го. В течение всего этого года рынок акций был падающим — индекс ПФТС со-

кратился на 74%, причем в стране зафиксирована рекордная за последние восемь лет инфляция — 22,3%.

Согласно исследованию рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг», инвесторы более половины фондов теряли деньги медленнее, чем падал рынок, а лидерами рейтинга стали фонды, активно вкладывавшие средства в инструменты с фиксированной доходностью. Но им тоже было тяжело конкурировать с долларом США.

Лишь шесть из сорока шести публичных фондов, по которым есть годовая история котировок, смогли окончить год с позитивной доходностью. Битву за вкладчиков у инвесторов выиграл кризис.

Знаковый прецедент

Результаты развития украинского рынка публичных инвестиционных фондов в 2008 году оказались плачевными. Падение стоимости паев и акций в среднем составило 38%. Чистые активы публичных фондов-фигурантов рейтинга уменьшились в полтора раза. При этом количество публичных фондов растет: в прошлогоднем рейтинге участвовало 53 фонда, а в нынешнем — уже 75. В то же время несколько закрытых фондов из рейтинга-2007 благополучно закрылось в срок. В частности, в первом квартале прошлого года завершил свою работу фонд компании по управлению активами (КУА) КИНТО «Синергия-2», закрытие которого произошло со среднегодовой доходностью 71,5%. Также успешно закрылся фонд «Стабильный доход» КУА «УкрСиб Эссет Менеджмент», показавший по итогам 2007-го доходность 22,4%. Хотя количество публичных фондов неуклонно растет, при пересчете по базе 2007 года выяснилось, что инвесторы забрали или потеряли примерно 60% всех средств, вложенных в публичные фонды.

В январе 2008 года всё начиналось вполне оптимистично. Подавляющее большинство экспертов прогнозировали снижение доходности инвестфондов, которое объясняли последствиями финансового кризиса в США, однако никто не говорил о грядущем обвале рынке. В течение года уверенность инвесторов в восстановлении фондового рынка падала вместе с индексом ПФТС. А уже в конце 2008-го департамент фондовых операций ПФТС принял решение о прекращении торговли и исключении из биржевого списка ценных бумаг 27 эмитентов. В частности, фондовая биржа приостановила торговлю ценными бумагами некоторых фондов закрытого типа: «Недропользователь» (ООО «МГ-капитал»), «Новые технологии» (ОАО «ВИНКО»), Всеукраинский фонд недвижимости (ООО «Магна»), «Афин» (ООО «Финком»), «Круф» (ООО «КУА "Круар"»), «Спаг» (ООО «КУА "Спагия"»), «Универсальный» (ОАО «КУА "Росан-Капитал"»), Fortis (ООО «ТАС Эссет Менеджмент»), «Центр-Инвест» (ООО «КУА "Круар"»), «Биком» (ООО «КУА "Финком"»), «Строительный капитал» (ООО «КУА "Тру Форс Компани"»), «Фиксированный денежный доход» (ООО «КУА АПФ "Финком Эссет Менеджмент"»).

Кульминацией проблем у фондов стало решение КУА «Конкорд Эссет Менеджмент» временно приостановить выкуп и размещение сертификатов интервально-

го фонда «Перспектива» (рейтинговая оценка D), открытых фондов «Достаток» (С) и «Стабильность» (D) суммарной стоимостью чистых активов 23,65 млн гривен. Решение было принято КУА 4 февраля и, по нашему мнению, не станет трагедией для рынка. Вполне естественно, что при снижении ликвидности рынка и проблем у многих банков КУА временно замораживают операции по своим фондам. Прецедент, созданный компанией «Конкорд Эссет Менеджмент», пока единственный на украинском рынке.

Зеркало проблем

Ситуация оказалась хуже, чем кто-либо мог предположить. На инвестиционных управляющих обрушился шквал внешних проблем, не зависящих от самих управляющих:

- **обвал рынка ценных бумаг.** Индекс ПФТС откатился к уровню июля 2005 года. Среди причин — перегрев рынка в предыдущем периоде и значительная зависимость от иностранного капитала. Вывод капиталов инвесторов-нерезидентов стал ключевым ударом по стоимости украинских ценных бумаг, которые составляли большую часть портфелей инвестиционных фондов;

- **обвал рынка недвижимости.** Впервые за последние девять лет начала снижаться стоимость жилья. Если в 2007 году цены на недвижимость в Киеве увеличились на 14–16%, то начиная с октября 2008-го каждый месяц квартиры и коммерческая недвижимость в столице теряли в среднем около пяти процентов от своей стоимости. Почти полностью остановилось ипотечное кредитование. Всем стало понятно, что пузырь на украинском рынке недвижимости был надут исключительно благодаря банковским кредитам;

- **мораторий на досрочное изъятие депозитов.** Не все банки выполняли требование НБУ о выдаче срочных депозитов открытым инвестиционным фондам. Запрет на досрочное изъятие депозитов действует для остальных участников рынка, что также бьет по ценам на недвижимость и другие инвестиционные активы;

- **девальвация гривни.** Доллар, евро и швейцарский франк, положенные под матрац, вновь стали полноценными конкурентами для инвестфондов, банков и кредитных союзов.

Однако к внешним проблемам добавились и внутренние. Во-первых, это злоупотребление заемными ресурсами. На украинском рынке есть несколько компаний по управлению активами, часто использовавших при управлении фондами заемные средства. Существовали самые разнообразные схемы: от инвестирования заемных средств непосредственно в

Рынок облигаций также очень рискованный

Виталий Птицын, управляющий инвестиционными и пенсионными фондами ОАО «КИНТО»: — Безусловно, финансовый кризис значительно повлиял на соотношение доходностей фондов акций и фондов облигаций. Если в 2007 году фонды акций лидировали по доходности, то сейчас ситуация диаметрально противоположная. Но это не значит, что бондовые фонды обязательно показывают прибыли: при значительном росте доходностей облигаций их цены падают, что приводит к снижению чистой стоимости активов фондов. Поэтому фонды могут даже показывать убытки, которые не реализуются, если держать бонды до погашения или оферты. Кроме того, и это уже серьезно, по облигациям может случиться дефолт, и тогда убытки могут стать реализованными. Кстати, те заоблачные доходности, которых сейчас достигли корпоративные облигации, и являются сигналами о высокой вероятности дефолтов. Также высоки доходности и по государственным облигациям, хотя я считаю, что дефолта по ним не будет. Если у инвестора инвестиционный горизонт составляет несколько лет, то сегодня акции для него — очень привлекательный объект вложения денег.

Технических дефолтов на рынке корпоративных облигаций зафиксировано уже более десятка. Большая часть эмитентов подписала с держателями бондов договоры о реструктуризации. Правда, некоторые эмитенты уже успели их нарушить. Инвесторы, учитывая нынешнюю экономическую ситуацию, вынуждены пока проявлять терпение и не предпринимать решительных шагов, поскольку после банкротства эмитента они рискуют потерять все свои вложения.

Для некоторых эмитентов коварным оказалось предоставленное инвесторам право требовать досрочного погашения облигаций. В условиях дефицита ликвидности инвесторы стали реализовывать свое право, и эмитенты оказались в непростой ситуации, поскольку полученные от размещения облигаций средства инвестированы в те или иные проекты и отдача от них еще не началась. И чем больше возникает проблем у эмитентов, тем всё больше облигаций предъявляют к погашению. В такой ситуации фонды просто вынуждены подавать на оферту, чтобы иметь возможность предъявить претензии эмитенту, не выполняющему свои обязательства.

- Записал Роман Корнилюк



ЭКСПЕРТ №7 23 ФЕВРАЛЯ–1 МАРТА 2009

При пересчете по базе 2008 года выяснилось,

что инвесторы забрали или потеряли примерно 60%

всех средств, вложенных в публичные фонды

паи новых фондов до проведения операций «репо» с акциями и облигациями, которые уже принадлежали фондам. Правда, со второго квартала 2008 года операции «репо» стали терять свою популярность среди инвестиционных управляющих. Как раз в это время Нацбанк начал активно бороться с инфляцией, и после скачка ставок на рынке межбанковских кредитов операции «репо» стали просто бессмысленными.

Во-вторых, некорректно оцениваются активы: многие КУА практиковали в пе-

риод роста доходности приписки. Такую возможность им давал неликвидный фондовый рынок. Часть фондов просто набивали «мусором», проводя на биржах фиктивные сделки, чтобы увеличить стоимость лежащих в основе фондов активов. Увлеченные рисованием доходности компании уже этой зимой не смогли закрыть свои фонды, срок действия которых истек. По нашим оценкам, примерно треть публичных фондов регулярно проводит манипуляции, связанные с оценкой активов. Кризис стал катализатором процесса

40 / РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ УКРАИНЫ

(pi)-рейтинг эффективности инвестиций в украинские паевые и корпоративные фонды по итогам 2008 года (основная группа)

ЭКСПЕРТ №7 23 ФЕВРАЛЯ–1 МАРТА 2009

Группа	№ п/п	Название фонда (название КУА)	Коэффициент Шарпа по дифференцированному бенчмарку за год	Коэффициент Шарпа по минимально требуемой норме за год	Коэффициент Шарпа по дифференцированному бенчмарку за второе полугодие	Коэффициент Шарпа по минимально требуемой норме за второе полугодие	Классификация по структуре активов (акции, облигаций, смешанные, недвижимости)	Доходность за шесть месяцев (19.07.2008–19.01.2009)	Доходность за девять месяцев (19.04.2008–19.01.2009)	Доходность за двенадцать месяцев (19.01.2008–19.01.2009)
А	1	Инвестиционный капитал II (ISU, Инвестиционный капитал Украина)	0,9084	0,3195	0,9748	0,3590	о	9,7	16,1	20,0
	2	ИСФП Денежный рынок (ИСФП Менеджмент)	0,6231	-0,0530	0,6497	-0,0376	о	7,2	10,7	14,3
	3	Инвестиционный капитал I (ISU, Инвестиционный капитал Украина)	0,4593	0,1623	0,4663	0,3279	н	31,5	33,1	33,3
	4	Синергия Бонд (КИНТО)	0,4366	-0,3158	0,4746	-0,2120	о	4,7	7,6	9,0
	5	УкрСиб Фонд недвижимости (УкрСиб Эссет Менеджмент)	0,4153	-0,2728	0,3478	-0,1951	с	4,3	5,1	6,3
	6	УкрСиб Стратегические инвестиции (УкрСиб Эссет Менеджмент)	0,4133	-0,3913	0,6514	-0,4396	с	5,5	7,0	7,3
В	7	Дивидендный фонд «АнтиБанк» (АРТ-Капитал Менеджмент)	0,3264	-0,4650	0,2785	-0,4236	с	-5,7	-11,9	-13,9
	8	Ярослав Мудрый — фонд акций (Универ Менеджмент)	0,3252	-0,5471	0,2643	-0,5344	а	-21,1	-29,8	-33,4
	9	Владимир Великий (Универ Менеджмент)	0,3213	-0,4761	0,2715	-0,5000	с	-12,3	-19,5	-20,9
	10	Сбалансированный фонд «Паритет» (АРТ-Капитал Менеджмент)	0,2679	-0,4828	0,1936	-0,5122	с	-15,5	-19,3	-22,3
	11	Центральный инвестиционный фонд (ЦИФ) (ИНЭКО-Инвест)	0,2202	-0,5289	0,2785	-0,3580	с	-12,8	-22,2	-32,3
	12	Альтус — Сбалансированный (АЛЬТУС, Управление инвестиционными фондами)	0,2174	-0,6934	0,1958	-0,6702	с	-17,7	-29,2	-32,9
	13	Магистр-фонд сбалансированный (Магистр)	0,2070	-0,5719	0,1322	-0,5456	с	-24,5	-34,4	-38,9
С	14	Народный (КИНТО)	0,1914	-0,6748	0,1466	-0,6220	с	-22,5	-35,6	-37,7
	15	Тект-Инвест (Тект Эссет Менеджмент)	0,1877	-0,3714	0,1386	-0,5030	с	-25,0	-36,7	-36,2
	16	Классический (КИНТО)	0,1810	-0,6565	0,1599	-0,6570	с	-20,2	-32,1	-35,8
	17	Платинум (Драгон Эссет Менеджмент)	0,1756	-0,4923	0,0508	-0,5470	с	-29,7	-39,1	-42,0
	18	Проминвест — Керамет (ИНЭКО-Инвест)	0,1686	-0,5488	0,2311	-0,4491	с	-18,3	-26,9	-38,0
	19	ТАСК Украинский Капитал (ТАСК-ИНВЕСТ)	0,1681	-0,5640	0,1127	-0,5420	с	-29,2	-37,4	-41,5
	20	Синергия Риал Истейт (КИНТО)	0,1654	-0,2728	0,1948	-0,1951	н	-9,2	-18,9	-29,8
	21	Первый инвестиционный фонд недвижимости (АРТ-Капитал Менеджмент)	0,1406	-0,1646	0,1409	-0,1366	н	-14,8	-21,1	-28,3
	22	Синергия 3 (КИНТО)	0,1358	-0,2895	0,1303	-0,2596	а	-35,0	-59,7	-57,7
	23	Универсальный (Росан-Капитал)	0,1294	-0,5117	0,1737	-0,4934	с	-16,9	-34,5	-39,4
	24	Премиум-фонд Сбалансированный (Сократ)	0,1247	-0,8281	0,0717	-0,9432	с	-27,9	-38,4	-41,4
	25	Парекс Украинский Сбалансированный фонд (Parex Asset Management Ukraine)	0,1045	-0,5262	0,0454	-0,5350	с	-29,5	-41,2	-42,6
	26	Достаток (КИНТО)	0,0931	-0,5677	0,0973	-0,5669	с	-24,4	-38,3	-41,4
	27	Премьер фонд Возможностей (Foyil Asset Management Ukraine)	0,0829	-0,1343	0,1281	-0,0468	а	-27,3	-60,6	-65,4
28	СЕБ фонд сбалансированный (SEB Asset Management Ukraine)	0,0747	-0,6596	-0,0377	-0,8073	с	-37,8	-42,8	-44,9	
29	Золотой дождь (Тект Эссет Менеджмент)	0,0694	-0,3564	0,2293	-0,1915	а	-35,4	-57,7	-68,3	
30	Миллениум Прогресс (Миллениум Эссет Менеджмент)	0,0633	-0,4587	0,0142	-0,5129	а	-47,5	-60,2	-65,5	
31	Фонд акций «Альтернатива» (АРТ-Капитал Менеджмент)	0,0528	-0,6022	-0,0147	-0,6741	а	-52,4	-65,0	-66,8	
32	Бонум Оптимум (Bonum Group LLC)	0,0394	-0,6508	-0,1189	-0,7613	с	-38,6	-49,4	-50,7	
33	Альтернатива (Эксперт Эссет Менеджмент)	0,0342	-0,5413	0,0694	-0,4948	с	-32,5	-46,5	-50,8	
34	Синергия 4 (КИНТО)	0,0238	-0,6801	-0,0339	-0,8646	а	-51,1	-69,2	-69,5	
D	35	Оптимум (Содружество Эссет Менеджмент)	-0,0270	-0,4700	0,0179	-0,3647	с	-33,8	-50,3	-57,6
	36	Серебряная подкова (Тект Эссет Менеджмент)	-0,0756	-0,1456	0,0403	-0,0386	о	5,0	-1,0	-22,5
	37	Премьер Фонд Доход и Рост (Foyil Asset Management Ukraine)	-0,0854	-0,4524	-0,1038	-0,4214	с	-41,0	-58,3	-64,1
	38	Амадеус—Индекс ПФТС (Амадеус)	-0,0985	-0,5616	-0,1097	-0,4932	а	-56,5	-68,7	-75,8
	39	СЕБ фонд денежный рынок (SEB Asset Management Ukraine)	-0,1214	-0,7634	0,0586	-0,6259	о	-0,9	-3,8	-6,5
	40	Премьер фонд Облигаций (Foyil Asset Management Ukraine)	-0,1267	-0,1874	0,0679	0,0168	о	21,8	-19,1	-38,2
	41	Феникс (Фининвест-групп)	-0,1427	-0,4560	-0,0945	-0,3806	с	-44,4	-59,9	-66,6
	42	Премиум-фонд Энергия (Сократ)	-0,1463	-0,8062	-0,2038	-0,8922	с	-54,6	-63,9	-68,5
	43	Парекс фонд Украинских облигаций (Parex Asset Management Ukraine)	-0,1562	-0,2680	-0,3014	-0,4648	о	-18,1	-25,2	-25,3
	44	Симфония №1 (Амадеус)	-0,1687	-0,3576	-0,0885	-0,2755	с	-46,4	-64,8	-70,9
	45	Премиум-фонд (Сократ)	-0,2325	-0,8670	-0,3654	-1,1998	с	-62,4	-69,1	-72,1
	46	Первый капитал (Энергия-Капитал)	-0,2789	-0,5516	-0,2041	-0,4497	а	-43,7	-63,5	-75,1

Примечание. Рейтинг не является рекомендацией для инвестирования, поскольку основан на исторических данных. Рейтинг фонда определяется не местом в таблице,

Источники: данные компаний по управлению активами, информационные агентства; расчеты: РА «Эксперт-Рейтинг»

РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ УКРАИНЫ / 41

ЭКСПЕРТ №7 23 ФЕВРАЛЯ-1 МАРТА 2009

Доходность за январь (29.12.2008-30.01.2009)	Форма фонда (паевой / корпоративный)	Тип фонда (открытый / закрытый / интервальный)	Вид (диверсифицированный / недиверсифицированный)	Дата регистрации	Срок окончания деятельности	Номинальная стоимость сертификата (акции), грн	Стоимость пая на 02.02.2009, грн	Чистые активы на 02.02.2009, грн	Минимальная сумма инвестирования, грн	Структура активов, %				Уровень информационной открытости фондов, баллы
										долговые ценные бумаги	акции	денежные средства и их эквиваленты	другие активы	
н. д.	к	з	НДФ	13.12.2006	12.12.2011	1 000,00	1 598,71	48 659 937,23	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
н. д.	п	з	НДФ	02.08.2004	04.08.2014	1,00	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	1
н. д.	п	и	Д	13.12.2006	12.12.2011	1 000,00	1,456,95	87 408 056,96	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
-0,8	к	з	НДФ	08.11.2004	08.11.2014	10 000,00	18 497,90	4 291 513,69	н. д.	85,1	0,0	14,9	0,0	3
0,6	к	з	НДФ	28.09.2006	28.08.2026	5 000,00	6 184,53	11 719 677,54	цена 1 акции	96,7	0,7	2,6	0,0	3
1,1	к	з	НДФ	28.03.2006	27.03.2011	1 000,00	1 567,67	18 981 324,39	цена 1 акции	98,6	0,4	1,0	0,0	3
-1,3	п	з	Д	03.05.2007	02.06.2017	1 000,00	951,22	4 569 672,05	н. д.	46,0	6,0	31,0	17,0	3
-3,5	п	о	Д	21.07.2006	Бессрочный	1 000,00	1 199,28	1 585 448,16	1000	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
-1,8	п	о	Д	21.07.2006	Бессрочный	1 000,00	1 304,31	782 586,00	1000	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
0,6	п	и	Д	06.03.2007	Бессрочный	1 000,00	1 220,09	2 996 546,69	н. д.	37,0	0,0	40,0	23,0	3
-2,3	п	и	Д	05.07.2004	Бессрочный	0,50	1,29	4 267 941,07	1000	25,0	41,0	30,0	4,0	3
0,6	п	о	Д	02.06.2006	Бессрочный	1 000,00	1 185,01	29 064 825,82	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
-3,1	п	о	Д	17.04.2007	Бессрочный	1 000,00	738,02	822 887,56	цена 1 ИС	37,0	33,6	28,6	0,8	3
-0,6	п	и	Д	27.06.2006	Бессрочный	1 000,00	1 163,18	21 859 677,98	цена 1 ИС	50,6	24,7	24,7	0,0	3
-2,3	п	и	Д	29.09.2006	Бессрочный	0,50	0,91	15 409 980,67	н. д.	56,6	14,0	16,3	13,2	2
-3,9	п	о	Д	11.05.2004	Бессрочный	100,00	327,98	40 145 819,84	1000	42,7	28,3	29,0	0,0	3
-1,6	п	и	Д	25.05.2006	Бессрочный	100,00	141,44	20 950 920,00	1000	54,0	13,0	29,0	4,0	3
-4,0	п	и	Д	10.08.2005	Бессрочный	0,10	0,48	2 758 996,15	1000	25,0	43,0	30,0	2,0	2
-2,1	п	и	Д	27.11.2006	Бессрочный	1 000,00	839,04	23 105 449,47	н. д.	34,0	34,8	31,2	0,0	3
-2,4	к	з	НДФ	29.07.2005	26.05.2020	10 000,00	26 266,51	26 581 704,50	цена 1 акции	0,0	95,8	4,2	0,0	2
-0,4	к	з	НДФ	14.06.2005	14.06.2010	5 000,00	15 429,20	7 637 454,03	н. д.	9,0	27,0	2,0	62,0	3
14,3	к	з	НДФ	14.04.2006	30.04.2009	10 000,00	14 833,10	98 417 637,20	цена 1 акции	2,0	93,0	5,0	0,0	3
-0,3	п	и	Д	08.06.2005	Бессрочный	5 000,00	5 833,36	270 790,16	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	3
-3,3	п	о	Д	20.05.2005	Бессрочный	1 000,00	1 673,67	11 344 135,65	н. д.	48,0	0,0	40,0	12,0	3
-1,4	п	о	Д	13.06.2005	Бессрочный	10,00	12,91	32 898 258,92	н. д.	61,0	32,0	7,0	0,0	3
0,1	п	и	Д	11.09.2003	Бессрочный	0,50	6,82	12 698 919,46	н. д.	17,7	38,3	36,8	7,2	2
-6,3	к	з	НДФ	20.02.2007	19.02.2017	2 500,00	1 648,53	3 087 690,44	н. д.	0,0	99,9	0,1	0,0	3
2,4	п	о	Д	15.12.2006	Бессрочный	100,00	67,40	3 596 835,56	цена 1 ИС	66,0	0,0	25,0	9,0	3
2,7	к	з	НДФ	14.08.2006	14.08.2009	5 000,00	4 995,01	1 353 648,13	н. д.	48,4	35,1	3,8	12,4	2
н. д.	к	з	НДФ	13.04.2006	13.04.2011	1,000,00	н. д.	н. д.	цена 1 акции	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	1
н. д.	к	з	НДФ	25.01.2006	29.03.2011	1,000,00	1 068,60	5 527 875,79	н. д.	25,0	61,0	3,0	11,0	3
-3,8	п	о	Д	08.09.2006	Бессрочный	100,00	72,44	978 953,43	цена 10 ИС	10,0	45,0	45,0	0,0	2
-2,7	п	и	Д	01.06.2007	Бессрочный	1 000,00	583,22	2 046 534,81	н. д.	28,7	39,2	20,0	4,0	2
-6,5	к	з	НДФ	03.05.2007	22.06.2010	10 000,00	3 986,85	85 517 934,92	цена 1 акции	0,0	97,3	2,7	0,0	3
н. д.	п	и	Д	30.03.2005	Бессрочный	1 000,00	н. д.	н. д.	цена 1 ИС	27,0	40,0	28,0	5,0	2
-1,7	к	з	НДФ	14.09.2006	14.09.2009	5 000,00	4 996,55	669 537,24	н. д.	68,2	23,2	0,0	8,5	2
-1,2	п	и	Д	15.09.2006	Бессрочный	1 000,00	811,84	3 864 341,51	н. д.	0,0	37,3	28,4	34,4	3
-12,1	к	з	НДФ	29.11.2006	31.03.2009	5 000,00	1 933,50	2 527 084,63	н. д.	0,0	100,0	0,0	0,0	2
1,4	п	о	Д	15.12.2006	Бессрочный	1 000,00	1 073,80	1 649 364,02	цена 1 ИС	64,0	0,0	25,0	11,0	3
2,4	к	з	НДФ	20.02.2007	19.02.2017	2 500,00	2 643,35	1 673 240,03	н. д.	72,4	0,0	27,6	0,0	3
-4,1	к	з	НДФ	05.02.2007	29.12.2009	10 000,00	6 890,40	1 260 942,33	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	1
-15,4	к	з	НДФ	14.06.2007	14.06.2012	1 000,00	448,63	23 158 771,50	н. д.	0,0	77,0	0,0	23,0	3
0,5	п	о	Д	13.06.2005	Бессрочный	10,00	14,72	7 685 347,31	н. д.	58,0	14,0	28,0	0,0	3
-7,3	к	з	НДФ	23.08.2005	23.08.2012	10 000,00	10 243,39	7 364 999,57	н. д.	н. д.	н. д.	1,0	6,0	2
-11,8	к	з	НДФ	21.06.2004	21.06.2009	10 000,00	31 509,71	31 509 714,19	н. д.	0,0	89,0	3,0	8,0	3
-3,9	п	з	НДФ	19.09.2006	19.09.2011	5 000,00	2 854,62	2 854 616,91	н. д.	0,0	99,5	0,4	0,2	2

а буквенной категорией.

42 / РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ УКРАИНЫ

(pi)-рейтинг эффективности инвестиций в украинские паевые и корпоративные фонды по итогам 2008 года (группа перспективных фондов)

ЭКСПЕРТ №7 23 ФЕВРАЛЯ-1 МАРТА 2009

Группа	№ п/п	Название фонда (название КУА)	Коэффициент Шарпа по дифференцированному бенчмарку за второе полугодие	Коэффициент Шарпа по минимально требуемой норме доходности за второе полугодие	Классификация по структуре активов (акций, облигаций, смешанные, недвижимости)	Доходность за шесть месяцев (19.07.2008-19.01.2009)	Доходность за январь (29.12.2008-30.01.2009)
A	1	УкрСиб Стабильный доход 2 (УкрСиб Эссет Менеджмент)	0,8302	-0,0018	о	7,6	1,1
	2	Альтус — Фонд облигаций (АЛЪТУС, Управление инвестиционными фондами)	0,6588	0,1024	о	9,2	4,0
B	3	ОТП Классический (ОТП Capital)	0,3779	-0,2028	с	3,2	-4,7
	4	ОТП Сбалансированный (ОТП Capital)	0,3560	-0,3349	с	-1,9	-4,1
	5	ИТТ-Недвижимость (ИТТ-Менеджмент)	0,3500	-0,1148	н	4,4	0,0
	6	Эф Ай Эм Инвест (FIM Capital)	0,3307	-0,0331	а	-2,3	-3,0
	7	Инвестиционный Капитал Сбалансированный (ICU, Инвестиционный Капитал Украина)	0,3299	-0,0606	с	4,9	-0,3
	8	УкрСиб Динамический Доход (УкрСиб Эссет Менеджмент)	0,3194	-0,0065	а	7,8	1,2
	9	УкрСиб Индексный (УкрСиб Эссет Менеджмент)	0,2487	-0,5960	а	-21,9	-1,0
	10	Интерфон (Менеджмент сервис)	0,2158	-0,3008	с	-7,1	н. д.
	11	Альтус — Фонд акций роста (АЛЪТУС, Управление инвестиционными фондами)	0,2086	-0,5120	а	-26,3	1,8
C	12	Премиум-фонд Индексный (Сократ)	0,1850	-0,5802	с	-21,3	-0,2
	13	Альтус-Капитал (АЛЪТУС, Управление инвестиционными фондами)	0,1729	-0,4598	с	-21,2	1,0
	14	Магистр-фонд высоколиквидных акций (Магистр)	0,1317	-0,1252	а	-36,3	-4,8
	15	ИТТ-Финанс (ИТТ-Менеджмент)	0,1312	-0,2381	о	1,3	0,5
	16	ТАСК Ресурс (ТАСК-ИНВЕСТ)	0,1083	-0,5231	с	-29,0	-1,6
	17	Универсальный Премиум (Актив)	0,0620	-0,5810	с	-30,4	2,5
	18	Регион Финанс (Эксперт Эссет Менеджмент)	0,0160	-0,6102	с	-33,2	-4,3
	19	Конкорд Достаток (Конкорд Эссет Менеджмент)	0,0090	-0,2698	с	-37,4	0,1
D	20	Синергия 5 (КИНТО)	-0,0012	-0,7746	а	-48,0	-5,1
	21	Премиум-фонд Металлургия-Машиностроение (Сократ)	-0,0423	-0,7851	а	-54,8	-6,9
	22	Конкорд Стабильность (Конкорд Эссет Менеджмент)	-0,0650	-0,3482	с	-48,7	-0,2
	23	Конкорд Перспектива (Конкорд Эссет Менеджмент)	-0,0802	-0,6455	с	-42,7	-0,3
	24	ИТТ-Капитал 2 (ИТТ-Менеджмент)	-0,1138	-0,4143	а	-58,5	-6,8
	25	Бонум Премиум (Bonum Group LLC)	-0,1640	-0,8448	а	-61,5	-2,6
	26	Магистр-фонд доходный (Магистр)	-0,1854	-0,6739	а	-60,3	-5,7
	27	Симфония №2 (Амадеус)	-0,1890	-0,3536	а	-47,5	-7,1
	28	Консул (Всеукраинская управляющая компания)	-0,3969	-0,6596	о	-11,4	0,2
	29	ТАСК Универсал (ТАСК-ИНВЕСТ)	-0,4724	-0,5154	с	-67,1	-2,0

Примечание. Рейтинг не является рекомендацией для инвестирования, поскольку основан на исторических данных. Рейтинг фонда определяется не местом в таблице,

Источники: данные компаний по управлению активами, информационные агентства; расчеты: РА «Эксперт-Рейтинг»

выводов «мусорных бумаг» из активов инвесторов совместного инвестирования.

Управляющие не сидели на месте и реагировали на внешние и внутренние раздражители. Почти все КУА стали покупать меньше акций и перешли на инструменты денежного рынка или корпоративные облигации. Чтобы выжить, некоторые компании занялись развитием кобрендинговых программ. К примеру, компания «Сократ» предлагает вкладчикам фонда «Премиум-фонд Акции» полисы страховой компании АСКА. КУА «Миллениум Эссет Менеджмент» совместно с СК «Оранта-Жизнь» в июне вывели на украинский рынок новый продукт — инвестиционное страхование. Многие компании по управлению активами значительно сократили штат и перевели свою деятельность в фоновый режим, довольствуясь тем, что успели собрать в период экономического бума. Заручившись поддержкой Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса, им также удалось добиться некоторых послаблений у регулятора.

Государственное слово

Готовясь к завершению экономического бума, Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку обязала компании по управлению активами до конца 2008 года нарастить свои уставные фонды. Минимальный размер уставного фонда был увеличен с 0,3 млн до одного миллиона евро. Однако при этом регулятор согласился с инициативами участников рынка, предложивших отдельные послабления.

Так, в конце 2008-го были приняты поправки к Закону «Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных инвестиционных фондах)», которые позволяют управляющим открытым фондам формировать более гибкую структуру их активов и расширить возможности для маневров на падающем рынке. С 13 февраля 2009-го фондам разрешается вкладывать в банковские депозиты и государственные облигации не 30 и 25% активов соответственно, а уже по 50%. Одновременно снимаются все ограниче-

ния на покупку акций и корпоративных облигаций. Прежде паевые инвестиционные фонды могли приобретать акции не более чем на 40% активов, а облигации — на 20%.

Корпоративным фондам, ранее не имевшим права покупать недвижимость, разрешили вкладывать в эту отрасль до 60% активов, а венчурным фондам — до 100% (раньше последним позволялось тратить на недвижимость не более 50% активов). Причем если прежде венчурным фондам можно было приобретать исключительно целевые строительные облигации, которые строительные компании выкупали после возведения объектов, то с 13 февраля они смогут вкладываться и в саму недвижимость.

После 13 февраля произошло расширение возможностей для закрытых паевых инвестиционных фондов. Теперь им разрешили однократно увеличивать срок своей деятельности на два года в случае падения стоимости чистых активов более чем на 20% на протяжении 12 месяцев. По нашим

Форма фонда (паевой/корпоративный)	Тип фонда (открытый/закрытый/интервальный)	Вид (диверсифицированный/недиверсифицированный)	Дата регистрации	Срок окончания деятельности	Номинальная стоимость сертификата (акции), грн	Стоимость пая на 02.02.2009, грн	Чистые активы на 02.02.2009, грн	Минимальная сумма инвестирования, грн	Структура активов, %				Уровень информационной открытости фондов, баллы
									долговые ценные бумаги	акции	денежные средства и их эквиваленты	другие активы	
к	з	НДФ	28.12.2007	28.12.2012	1 000,00	1 125,18	13 350 242,22	цена 1 акции	99,4	0,0	0,6	0,0	3
к	з	НДФ	12.06.2007	06.08.2017	1 000,00	1 133,82	6 921 944,49	н. д.	от 80	н. д.	до 20	н. д.	2
п	о	Д	27.11.2007	Бессрочный	1 000,00	883,68	1 354 680,96	—	49,0	19,0	32,0	0,0	3
п	и	Д	26.11.2007	26.11.2014	1 000,00	860,47	2 565 057,01	—	49,0	25,0	26,0	0,0	3
к	з	НДФ	12.07.2007	12.07.2107	1 000,00	978,80	34 659 466,39	цена 500 акций	46,0	11,0	12,0	31,0	2
к	з	НДФ	09.06.2008	12.04.2012	1 000,00	803,46	2 256 111,60	—	0,0	34,0	66,0	0,0	2
п	и	Д	20.02.2008	Бессрочный	1 000,00	1 051,58	3 685 773,83	—	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
к	з	НДФ	10.01.2008	09.01.2013	1 000,00	1 012,30	1 416 212,98	цена 1 акции	0,0	0,0	100,0	0,0	3
к	з	НДФ	10.01.2008	09.01.2013	1 000,00	595,44	795 506,21	цена 1 акции	0,0	19,0	81,0	0,0	3
п	и	Д	14.06.2006	Бессрочный	1 000,00	1 177,36	2 717 355,24	1000 грн	34,0	33,0	33,0	0,0	2
к	з	НДФ	12.06.2007	06.08.2017	1 000,00	552,36	5 870 507,14	н. д.	н. д.	до 100	н. д.	н. д.	2
п	о	Д	23.10.2007	Бессрочный	1 000,00	661,09	12 654 515,69	н. д.	33,0	11,0	53,0	3,0	3
к	з	НДФ	12.06.2007	06.08.2017	1 000,00	596,75	6 688 979,58	н. д.	до 30	до 70	н. д.	н. д.	2
к	з	НДФ	27.07.2007	27.07.2010	1 000,00	400,14	727 062,55	цена 1 акции	0,0	69,0	31,0	0,0	3
к	з	НДФ	12.07.2007	12.07.2107	1 000,00	1 044,40	1 044 397,57	цена 50 акций	86,0	0,0	14,0	0,0	2
п	и	Д	27.11.2006	Бессрочный	1 000,00	609,92	1 481 486,98	н. д.	30,0	40,0	30,0	0,0	3
п	и	Д	26.09.2007	Бессрочный	100,00	59,19	327 962,78	цена 1 ИС	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	1
п	з	НДФ	07.09.2006	06.09.2011	10 000,00	7 048,46	17 853 736,66	—	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	1
п	о	Д	06.07.2007	Бессрочный	100,00	56,67	13 816 432,65	цена 10 ИС	15,4	32,8	23,5	28,3	3
к	з	НДФ	15.10.2007	29.08.2012	10 000,00	3 636,01	37 087 300,32	—	0,0	не менее 70	не более 30	0,0	2
к	з	НДФ	11.09.2007	11.09.2012	1 000,00	329,99	15 767 770,45	н. д.	0,0	35,0	23,0	42,0	3
п	о	Д	06.06.2007	Бессрочный	100,00	44,57	1 463 173,14	цена 10 ИС	20,8	29,4	15,1	34,7	3
п	и	Д	06.07.2007	Бессрочный	100,00	55,64	8 380 653,20	цена 1 ИС	7,0	58,2	10,8	24,0	3
к	з	НДФ	12.07.2007	12.07.2107	1 000,00	253,86	863 902,05	цена 10 акций	0,0	72,0	28,0	0,0	2
к	з	НДФ	30.11.2007	н. д.	100,00	24,11	1 712 459,38	—	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	2
к	з	НДФ	25.10.2007	11.09.2012	1 000,00	270,07	966 056,06	цена 1 акции	0,0	72,0	15,0	13,0	3
к	з	НДФ	06.02.2008	31.03.2014	5 000,00	1 949,71	1 668 948,23	н. д.	0,0	80,0	15,0	5,0	2
п	и	Д	10.09.2007	Бессрочный	100,00	106,25	3 110 310,12	цена 10 ИС	38,0	1,0	60,0	1,0	2
п	и	Д	27.11.2006	Бессрочный	1 000,00	1 619,07	1 049 156,39	н. д.	0,0	75,0	25,0	0,0	3

а буквенной категорией

оценкам, сейчас средний срок работы закрытого инвестиционного фонда составляет пять лет. Одним из первых, кто воспользовался подобной альтернативой, стал фонд компании КИНТО «Синергия 3»: он по согласованию с акционерами решил продлить срок существования, однако акционеры, желающие продать свои акции, смогут сделать это в день окончания работы фонда, 30 апреля 2009 года.

Лидеры и аутсайдеры

Обе рейтинговые группы возглавили фонды, большая часть средств которых была инвестирована в инструменты с фиксированной доходностью. Лидером в основном рейтинге стал фонд «Инвестиционный капитал II» компании по управлению активами «Инвестиционный капитал Украина». К сожалению, фонд не публиковал структуру своих активов, однако известно, что он инвестирует исключительно в инструменты с фиксированной доходностью: государственные, муниципальные и корпоративные облигации ук-

раинских эмитентов. Компанию «Инвестиционный капитал Украина» возглавляет бывшая сотрудница банка ING Bank Ukraine **Валерия Гонгарева**. Фонд «Инвестиционный капитал I», который также вошел в группу А, инвестирует исключительно в недвижимость.

Остальные фонды группы А принадлежали к облигационным фондам или фондам недвижимости. Из шести фондов группы А самую высокую годовую доходность показал как раз фонд «Инвестиционный капитал I» — на уровне 33,3% годовых. Годовые доходности, которые демонстрировали фонды «Синергия Бонд» (КИНТО), «УкрСиб Фонд недвижимости» и «УкрСиб Стратегические инвестиции», можно было назвать более чем скромными. Но инвесторам нужно радоваться, что, вкладывая в эти фонды в кризисный период, они не потеряли денег. Хотя, конечно, по итогам года даже лидеры не обеспечили сохранение средств от инфляции.

Первые строчки в списке группы перспективных фондов (по ним еще нет го-

дичной истории данных) заняли фонды «УкрСиб Стабильный доход 2», а также фонд «Альгус — Фонд облигаций». Оба представляют собой диверсифицированный портфель корпоративных, муниципальных и государственных облигаций. Эти фонды также демонстрируют умеренную положительную доходность.

Печальный рекорд поставил фонд «Амадеус — Индекс ПФТС»: его доходность составила минус 75,8% за год. Этот аутсайдер рейтинга — почти единственный индексный фонд в Украине, и он зависит не от качества управления со стороны КУА, а от структуры фондового индекса, к которому привязан фонд.

Более 75% средств за 2008-й потеряли инвесторы фонда «Первый капитал» (КУА «Энергия-Капитал»). А инвесторов фонда «Золотой дождь» (КУА «Текст Эссет Менеджмент»), одного из лидеров прошедших рейтингов, ожидал совсем не золотой дождь: в прошлом году они утратили около 68% средств. Группы С и D в основном рейтинге вообще оказались на-

Появление новых управляющих компаний пока маловероятно

Виталий Корня, руководитель аналитического отдела КУА «УкрСиб Эссет Менеджмент»:

— Наш прогноз развития ситуации на фондовом рынке предполагает два аспекта: по базовому сценарию признаки перелома негативного тренда проявятся во втором полугодии этого года, и восстановление рынка будет наблюдаться на протяжении 2010-го. По пессимистическому сценарию котировки продолжительное время будут оставаться на минимальных уровнях на фоне очень низкой ликвидности фондового рынка. Реализация того или иного сценария будет зависеть от развития событий на мировых финансовых рынках (интереса нерезидентов к активам развивающихся рынков) и локальных факторов, способных ухудшить либо подчеркнуть инвестиционную привлекательность Украины по сравнению с другими странами с новыми рынками (emerging markets). Пока условия очень неблагоприятны.

До момента восстановления рынка маловероятно появление новых управляющих компаний. Скорее действующие компании по управлению активами начнут выводить на рынок новые публичные фонды. На наш взгляд, компании сохраняют нынешнюю структуру портфелей, предполагающую значительный удельный вес денежных средств. Активных покупок ценных бумаг со стороны фондов следует ожидать только после появления явных признаков оживления рынка.

По официальным данным сайта Investfunds (www.investfunds.com.ua), по итогам 2008 года отток средств из рыночных фондов составил 283,7 млн гривен. В создавшейся ситуации некоторые управляющие компании выходят из рынка, передавая права на управление фондами другим, более стабильным конкурентам. Оставшиеся на рынке игроки максимально сокращают расходы, в первую очередь за счет закрытия региональных представительств. Сейчас их основная задача — не столько привлечение средств в фонды, сколько сохранение активов.

■ Записал Владимир Духненко



Кризис стал катализатором процесса вывода

«мусорных бумаг» из активов институтов

совместного инвестирования

стоящей проблемой для своих инвесторов, однако вина управляющих этими фондами минимальна. Если «Амадеус — Индекс ПФТС» был привязан к индексу ПФТС, то остальные фонды акций были привязаны к нормативной структуре активов, установленной законодательно, и вынуждены были терять деньги, не имея возможности не вкладывать в акции.

О том, что будет

Обвальное падение рынка акций и резкий рост доходности на рынке облигаций открывают перед КУА большие возможности по созданию новых фондов, чьи стратегии

направлены на скупку дешевых акций и облигаций, по которым уровень доходности не соответствует вероятности дефолта. По нашему мнению, украинский рынок институтов совместного инвестирования ждет резкий всплеск количества зарегистрированных фондов сразу после возвращения нерезидентов на отечественный рынок. Очевидно, что этот этап совпадет с окончанием рецессии в США и ЕС. Кризис 1998 года и поступательный рост фондового рынка показывают: период возвращения инвесторов на рынок, где они потеряли до 75% стоимости активов, может растянуться на годы, но реальные сроки будут зависеть от скорости восстановления ми-

ровой экономики, а также от реализации программы реформирования украинского фондового рынка.

Утверждать, что сценарий его восстановления будет похож на посткризисный период 1998 года, нельзя. Кризис десятилетней давности очень сильно ударил по государственным финансам, кризис 2008-го больше бьет по корпоративным эмитентам. Можно сказать, что мы наблюдаем очищение рынка от тех схем, в которых участники рынка переоценили свои риски. Черда дефолтов очистит корпоративный сегмент от высокорисковых проектов. Нынешний кризис ударил по бизнесу КУА, более чем в два раза сократив объем публичных инвестиционных фондов, несмотря на рост количества таких фондов на 50%.

В то же время пик кризиса на фондовом рынке уже прошел, и на горизонте вырисовываются новые перспективы для бизнеса инвестиционных управляющих. Скорее всего, в краткосрочном периоде КУА будет привлекать рынок облигаций: доходность на вторичном рынке ОВГЗ на уровне 30–35% годовых, а также доходность на уровне 40–60% годовых по облигациям корпоративных эмитентов открывают возможность арбитража, поскольку банки сейчас предлагают не более 25% годовых. По нашему мнению, через полгода-год управляющие инвестиционными фондами основное внимание сконцентрируют именно на рынке облигаций. На более длительную перспективу три-пять лет очень интересными становятся акции, которые выглядят недооцененными, а их эмитенты накапливают потенциал будущего роста, в том числе и за счет инфляционной составляющей.

Десять лет назад в Украине не было как таковой отрасли институтов совместного инвестирования. А сейчас, когда сформирована насчитывающая не менее 75 публичных фондов отрасль, становятся актуальными вопросы о том, что с ней будет, как она изменится через пять лет и с чем наши публичные КУА войдут в период нового экономического бума. На них можно ответить, проанализировав структуру рынка публичных институтов совместного инвестирования. В Украине уже определилась тройка КУА-лидеров, которая специализируется на управлении публичными фондами. Явным лидером в области управления публичными фондами выглядит КИНТО. На фонды этой компании придется до 42% чистых активов всех публичных институтов совместного инвестирования. С большим отставанием идет «Сократ», затем — «Альтус». Очевидно, что тройка лидеров по мере развития кризисного сценария в украинской экономике будет наращивать свой удельный вес, и, наоборот, — по мере стабилизации ситуации их доля будет размываться. ■

Методология расчетов: ближе к международным стандартам

Основой рейтинговой оценки инвестиционных фондов Украины по-прежнему остается коэффициент Шарпа. Его расчет предусматривает сопоставление премии за риск, получаемой инвестором, с риском, которому он подвергается при вложении в фонд средств. Чем выше коэффициент Шарпа, тем эффективнее инвестфонд.

По сравнению с прошлогодним рейтингом (см. «Эксперт» №7 от 18–24 февраля 2008 года) методология почти не изменилась. Основное изменение коснулось перехода от коэффициента Шарпа по бенчмарку, рассчитанному по фиксированной процентной ставке, к коэффициенту Шарпа, который вычислялся по бенчмарку согласно классу фонда. Для фондов акций бенчмарком является фондовый индекс ПФТС; для фондов облигаций — фондовый индекс ПФТС-Sbonds; для смешанных фондов — смешанный индекс, рассчитанный на основе индекса ПФТС и индекса ПФТС-Sbonds в пропорции 1,5:1; для фондов недвижимости — средняя ставка по депозиту до востребования в банке первой группы на начало 2009 года. Смена логики расчета рейтинга обусловлена значительной волатильностью рынка в 2008 году, а также ее большим соответствием международным стандартам. В прошлогоднем рейтинге (по итогам 2007-го) коэффициент Шарпа по дифференцированному бенчмарку рассчитывался таким же образом, но подавался в рейтинговой таблице в справочном порядке.

В рейтинге применена классическая методология расчета коэффициента Шарпа. В расчетах фигурировали только недельные доходности паев (акций), а также недельные темпы приростов бенчмарка. Базой для вычислений были 52 недели в период с 19 января 2008-го по 19 января 2009 года. Отсутствие строгой привязки периода к календарному году объясняется еженедельной периодичностью учитываемых данных, наличием большого количества праздничных и выходных дней в начале января. Кроме того, по мнению агентства «Эксперт-Рейтинг», в конце финансового года управляющие закрытыми фондами традиционно практикуют манипуляции с оценкой активов, чтобы получить красивую годовую отчетность.

Коэффициенты Шарпа рассчитаны по следующим формулам:

$$k_1 = \frac{\bar{D}}{\sigma_i}, \text{ где } \bar{D} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_i - R_{min}$$

(коэффициент Шарпа по минимально требуемой норме диагностики);

$$k_2 = \frac{\bar{D}}{\sigma_i}, \text{ где } \bar{D} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_i - R_{benchmark}$$

(коэффициент Шарпа по бенчмарку в соответствии с типом фонда),

где:

R_i — доходность пая (акции);

R_{min} — минимально требуемая норма доходности;

$R_{benchmark}$ — доходность бенчмарка в соответствии с типом фонда;

\bar{D} — среднее арифметическое разницы между доходностью пая и бенчмарка;

σ_i — стандартное отклонение (волатильность) доходности пая (акции).

В (p1)-рейтинг включены фонды, которые функционируют не менее полугодия (27 недель). В него не вошли фонды, информацию о котировках которых нельзя было найти в открытых публичных источниках. Всего в рейтинге оценивается 75 фондов, из них 29 отнесены к разряду перспективных, а 46 участвуют в основном рейтинге. Фонды, работающие на рынке более года, вошли в группу основных фондов; работающие 6–12 месяцев — в группу перспективных фондов. В отличие от прошлогоднего рейтинга группа перспективных фондов на этот раз ранжирована по коэффициенту Шарпа, рассчитанному по дифференцированному бенчмарку. Благодаря тому, что на рынке появилось достаточное количество фондов с историей котировок более года, стало возможным разделять их на группы.

Сведение расчетов к еженедельной доходности привело к необходимости сглаживания рядов динамики. По некоторым фондам неоднократно возникала ситуация, когда на один-два дня не совпадали даты переоценки, в этом случае все данные приводились к одной дате. Возможно, некоторые фонды могли бы получить более высокий рейтинг, если бы проводили расчет стоимости пая (акции) на еженедельной основе.

Как правило, инвесторы сопоставляют доходность фондов с выгодой от банковских депозитов. Именно поэтому в качестве минимально требуемой нормы доходности мы применяли процентную ставку по банковским депозитам до востребования (15% годовых). Годом ранее наше агентство использовало двойную учетную ставку НБУ (16% годовых), чей уровень примерно совпадал с потолком ставок по депозитам населения сроком на 12 месяцев в начале и середине года. Изменения связаны с введением моратория НБУ на досрочное изъятие срочных депозитов в октябре 2008-го.

Ко всем фондам в процессе рейтингования применен одинаковый механизм расчетов. Все фонды ранжированы по размеру коэффициента Шарпа, рассчитанного по дифференцированному бенчмарку, и распределены по группам эффективности инвестирования в следующем порядке:

Рейтинговая оценка	Значение коэффициента Шарпа	Расшифровка рейтинговой оценки
A	≥0,40	Наивысший уровень эффективности
B	0,2–0,39	Хороший уровень эффективности
C	0–0,19	Удовлетворительный уровень эффективности
D	<0	Управление фондом неэффективно

■ Виталий Шапран