



**Raiffeisen  
CAPITAL**

# **Инвестиционные продукты с гарантией сохранения капитала**

**Вторая Всероссийская Конференция  
«Пенсионная система России:  
прошлое, настоящее и будущее»**

**18 мая 2005 года  
г. Москва, Президент-Отель**



## Особенность договора доверительного управления пенсионными резервами

**Законодательное требование  
обеспечения возврата  
пенсионных резервов**

**Отсутствие механизма  
обеспечения сохранности  
инвестиций**

**Договор ДУ**

**Инвестирование**

**НПФ**

**УК**

**Фондовый  
Рынок**



## Способы обеспечения обязательств

### Предлагаемые Гражданским кодексом

- неустойка
  - залог
  - удержание имущества должника
  - поручительство
  - банковская гарантия
  - задаток
  - и другие способы, предусмотренные законом или договором
- 

### Применяемые Управляющими компаниями

- поручительство третьих лиц (как правило учредителей)
- обязательства, зафиксированные в договоре и обеспеченные собственным капиталом Управляющей компании



## **Основные риски, связанные со способами обеспечения обязательств Управляющей компанией**

### **Для НПФ**

- непрозрачность
- отсутствие нормативных требований к общему объему таких обязательств по отношению к собственному капиталу УК
- перспектива судебного разбирательства с УК

---

**Невыполнение обязательств со стороны УК**

### **Для УК**

- невозможность уравновесить подобные обязательства адекватными обязательствами третьих лиц по отношению к УК
- получение одновременно нескольких требований по исполнению обязательств в случае обвала рынка

---

**Чрезмерный объем обязательств может привести к банкротству УК**



## Управляющие компании: решение

**Создание инвестиционного продукта со следующими характеристиками:**

- Продукт должен обеспечивать возврат основной суммы инвестиций по истечении определенного срока**
- Продукт должен обеспечивать возможность получения рыночного дохода от инвестиций**
- Продукт должен соответствовать требованиям к составу и структуре пенсионных резервов**

## Западный опыт создания продуктов с гарантией сохранения капитала

### Условия

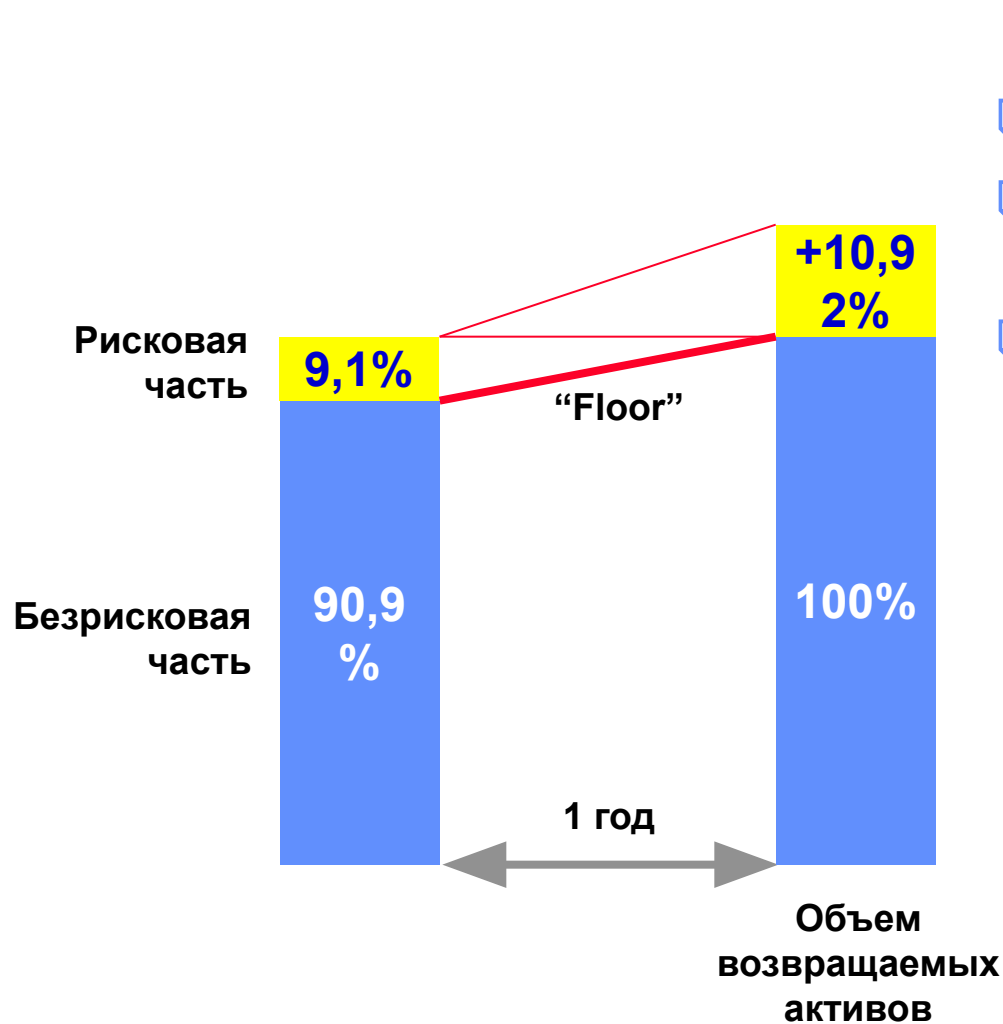
- гарантируется 100% инвестированной суммы
- наличие инвестиционных инструментов с нулевым уровнем риска, приносящих фиксированный доход
- наличие развитого рынка производных инструментов
- высокая ликвидность основных инструментов

### Практика

- основная часть портфеля инвестируется в безрисковые инструменты
- оставшаяся часть инвестируется в рискованные инструменты
- активное использование производных инструментов для инвестирования рискованной части
- продукты с гарантией сохранения капитала могут быть секьюритизированы



## Расчет баланса рисковой и безрисковой составляющей



### Предположения:

- Срок инвестирования 1 год
- Доходность безрисковых инструментов 10% годовых
- Доходность рискованных инструментов 20% годовых

Ожидаемая доходность такого портфеля составит **10,92%** годовых при 100% гарантии сохранности основной суммы



# Динамический расчет баланса рисковой и безрисковой составляющей

## Используемые переменные

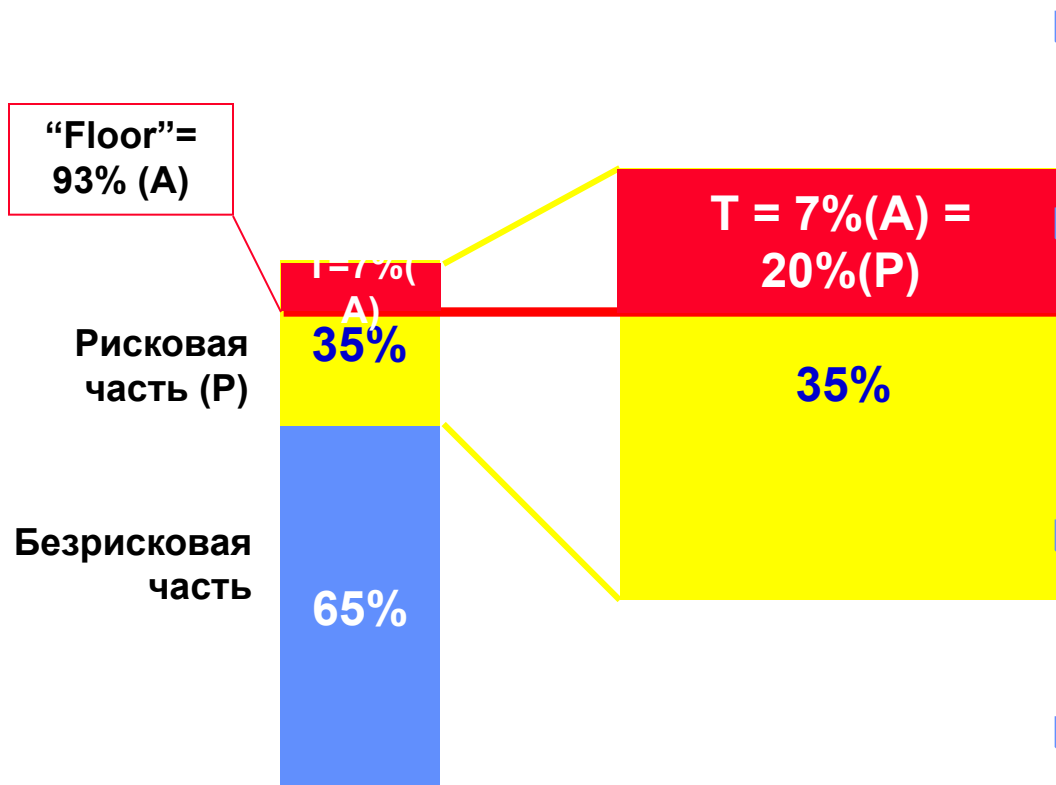
- “Floor“ (F)
  - минимальная стоимость портфеля
- “Exposure“ (P)
  - рисковая часть портфеля
- Активы (A)
  - общая стоимость первоначальных инвестиций
- Подушка (Толерантность к риску (T))
  - Разница между Активами и Floor
  - Возможные потери инвестора\*
- Мультипликатор (M)
  - $M=P/T$  Склонность инвестора к риску\*
  - $1/M$  = доля, на которую может уменьшиться рисковая часть портфеля, не допуская снижения общей стоимости портфеля ниже уровня “Floor”

---

\*для портфелей, без гарантии сохранности капитала

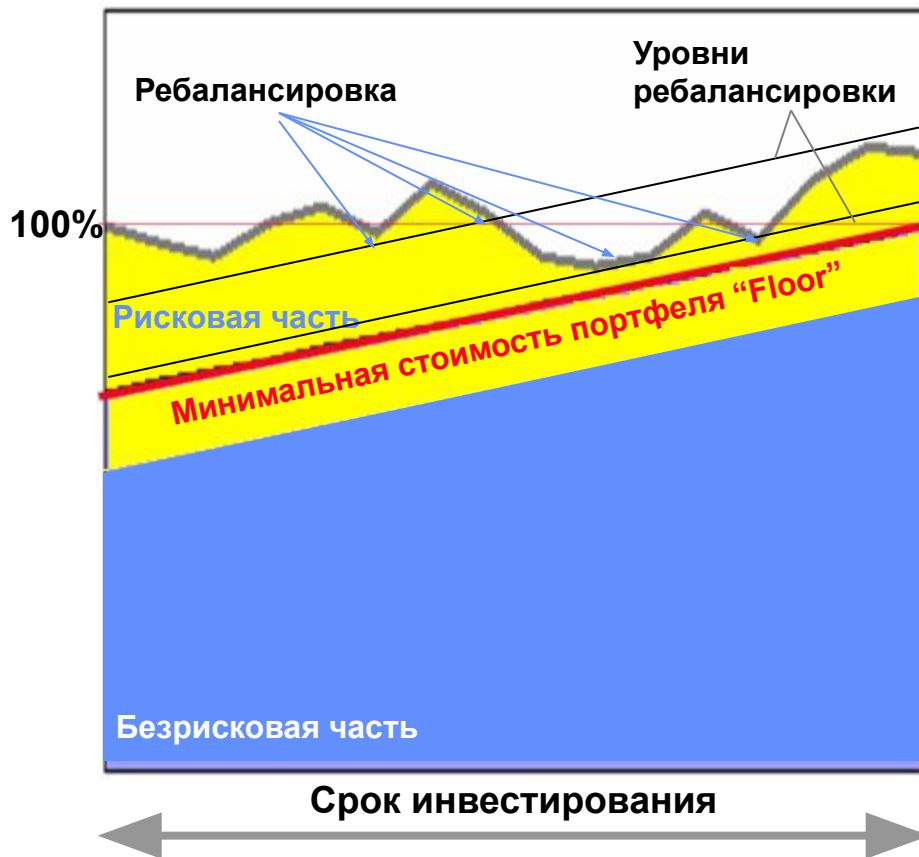


# Динамический расчет баланса рисковой и безрисковой составляющей



- ❑ При формировании портфеля фиксируется (M) и порог чувствительности
- ❑ При снижении (T) на порог чувствительности (например на 2%) происходит ребалансировка портфеля
- ❑ При ребалансировке восстанавливается соотношение (M)
- ❑ Итогом является уменьшение рисковой части

# Техника Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)



- ❑ Безрисковая часть портфеля генерирует постоянный купонный доход
- ❑ Рисковая часть портфеля подвержена рыночным колебаниям
- ❑ Уровни ребалансировки и "Floor" рассчитаны на основе статистических данных и проверены стресс-тестированием
- ❑ Управляющий портфелем ведет постоянный мониторинг портфеля и при необходимости ребалансирует портфель на заранее заданных уровнях



## Проблема создания CPPI на российском рынке

### Необходимые условия

- наличие инвестиционных инструментов с нулевым уровнем риска, приносящих фиксированный доход
- высокая ликвидность основных инструментов
- длительные сроки инвестирования

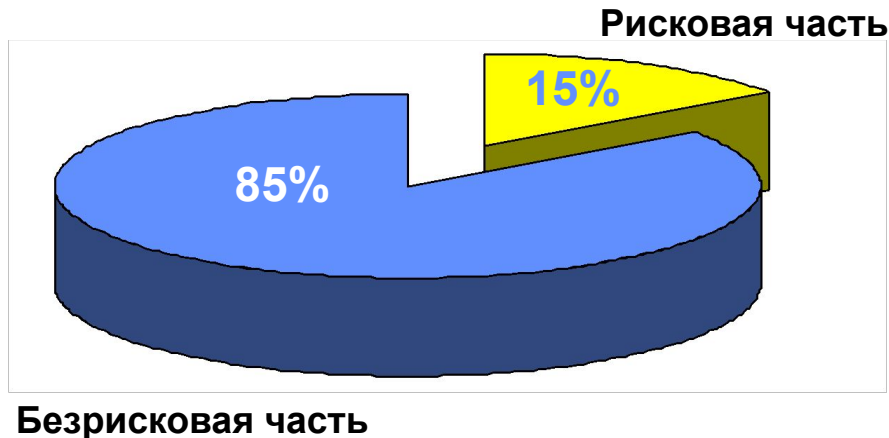
### Проблема

- наиболее надежные облигации российских эмитентов имеют международный рейтинг BBB- (S&P)
- доля ликвидных инструментов невелика
- требуется продукт с годовым сроком инвестирования

## Базовые предположения российского СРРІ

### Безрисковая часть

- **ОФЗ с дюрацией не превышающей полтора года**
- **облигации Москвы с дюрацией не превышающей полтора года**



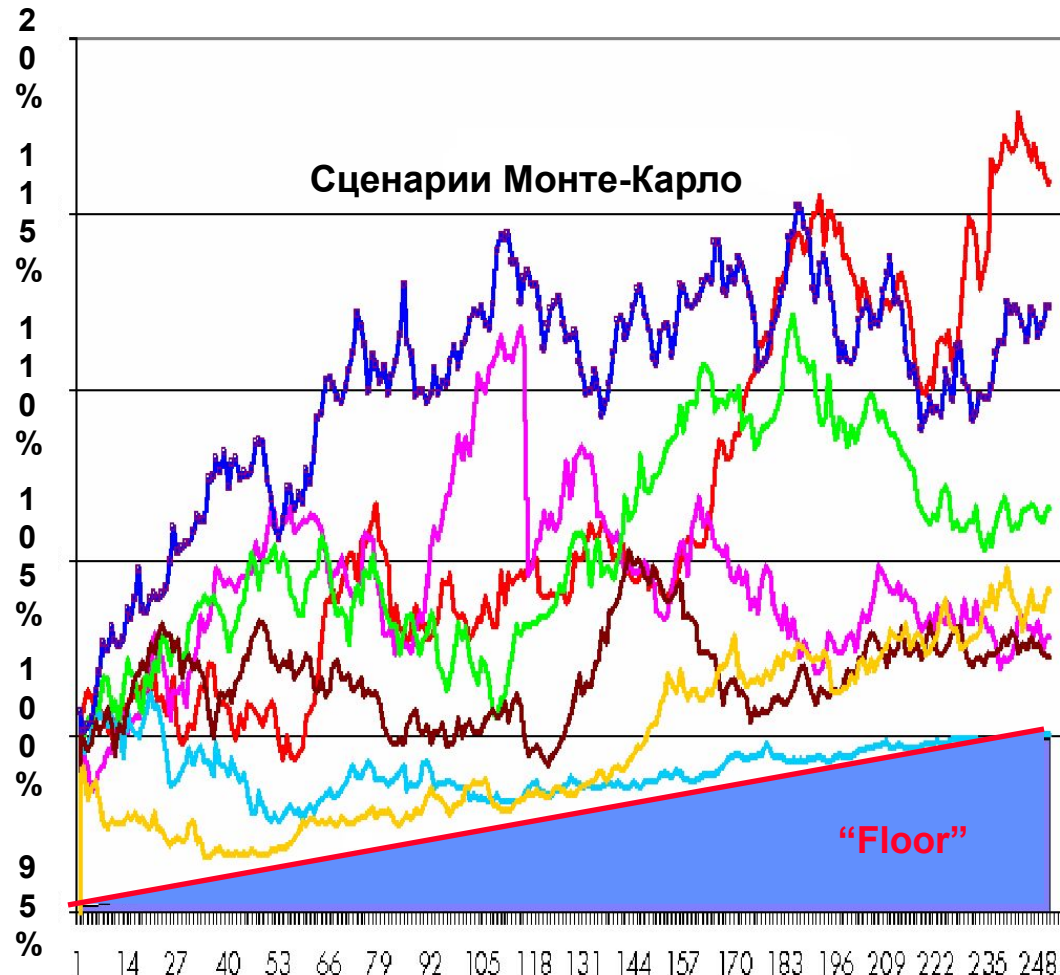
### Рисковая часть

- **ликвидные акции российских эмитентов, удовлетворяющие следующим критериям:**
  - **годовая волатильность не превышает 30%**
  - **позиция по одной акции в портфеле не превышает 25% от среднедневного объема торгов за последние три месяца**



## Результаты стресс-тестирования модели CPPI

### Стримость портфеля



### Модель

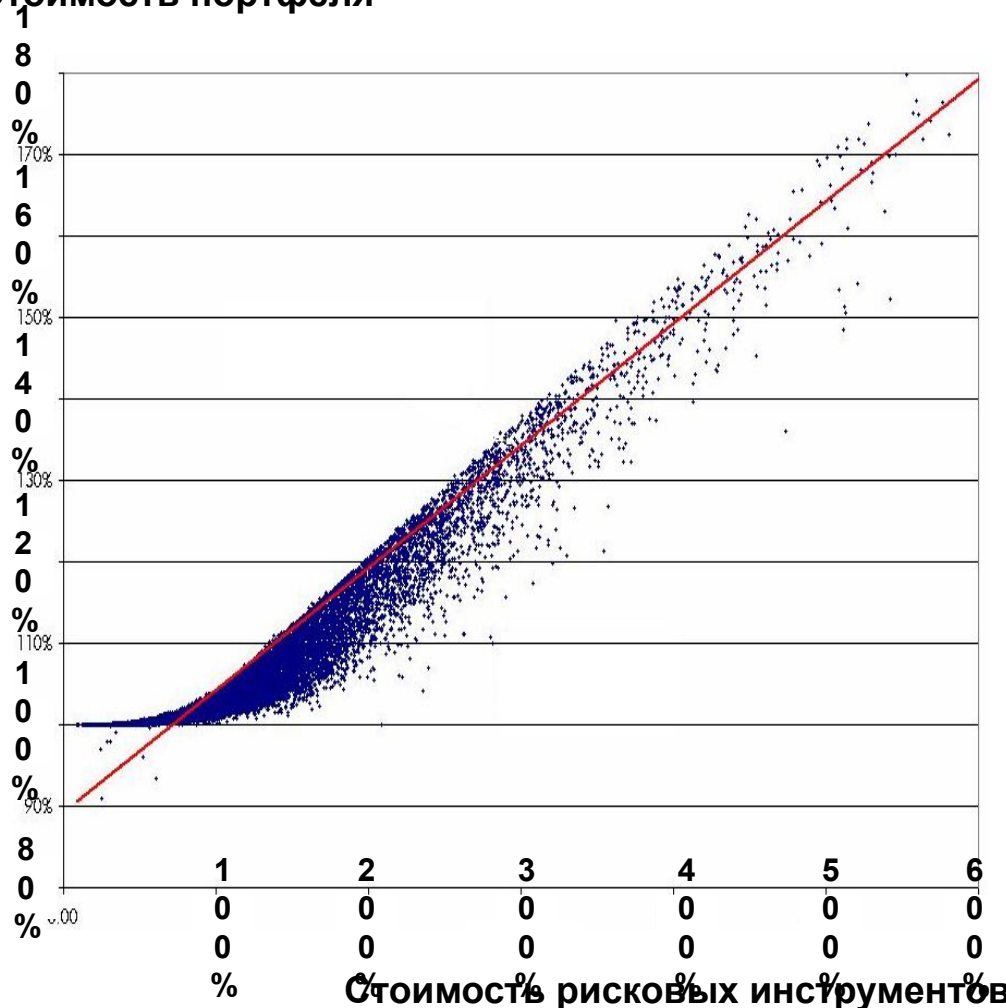
- Безрисковая часть смоделирована как бескупонная годовая облигация с доходностью 5% годовых
- Рисксовая часть смоделирована как стохастический процесс со средним 15% (доходность) и дисперсией 30% (волатильность)

Стресс-тестирование проведено с более жесткими условиями:

- Волатильность рискованных активов увеличена с 30% до 60%
- Время реакции при ребалансировке увеличено с 0 до 5 дней.

# Результаты стресс-тестирования модели CPPI

Стоимость портфеля



Модель

- Безрисковая часть смоделирована как бескупонная годовая облигация с доходностью 5% годовых
- Рисковая часть смоделирована как стохастический процесс со средним 15% (доходность) и дисперсией 30% (волатильность)

Стресс-тестирование проведено с более жесткими условиями:

- Волатильность рискованных активов увеличена с 30% до 60%
- Время реакции при ребалансировке увеличено с 0 до 5 дней.



## Результаты ретроспективного тестирования портфеля CPPI



- Доходность портфеля CPPI = 6,1% годовых
- Доходность инвестирования в акции Лукойла = 8,1% годовых



## **ООО «Управляющая компания «Райффайзен Капитал»**

- ❑ Генеральный директор: Жарова-Бербнер Дина Маратовна**
- ❑ Управляющий директор: Зайцев Андрей Викторович**
- ❑ Вице-президент: Аблаутов Николай Александрович**
  
- ❑ Москва, Романов пер. 4 стр. 2. БЦ «Романов двор 2»**
- ❑ Тел. (095) 745 52 10, (095) 777 99 98**
- ❑ [www.raiffeisen-capital.ru](http://www.raiffeisen-capital.ru)**
- ❑ [capital@raiffeisen.ru](mailto:capital@raiffeisen.ru)**