



**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

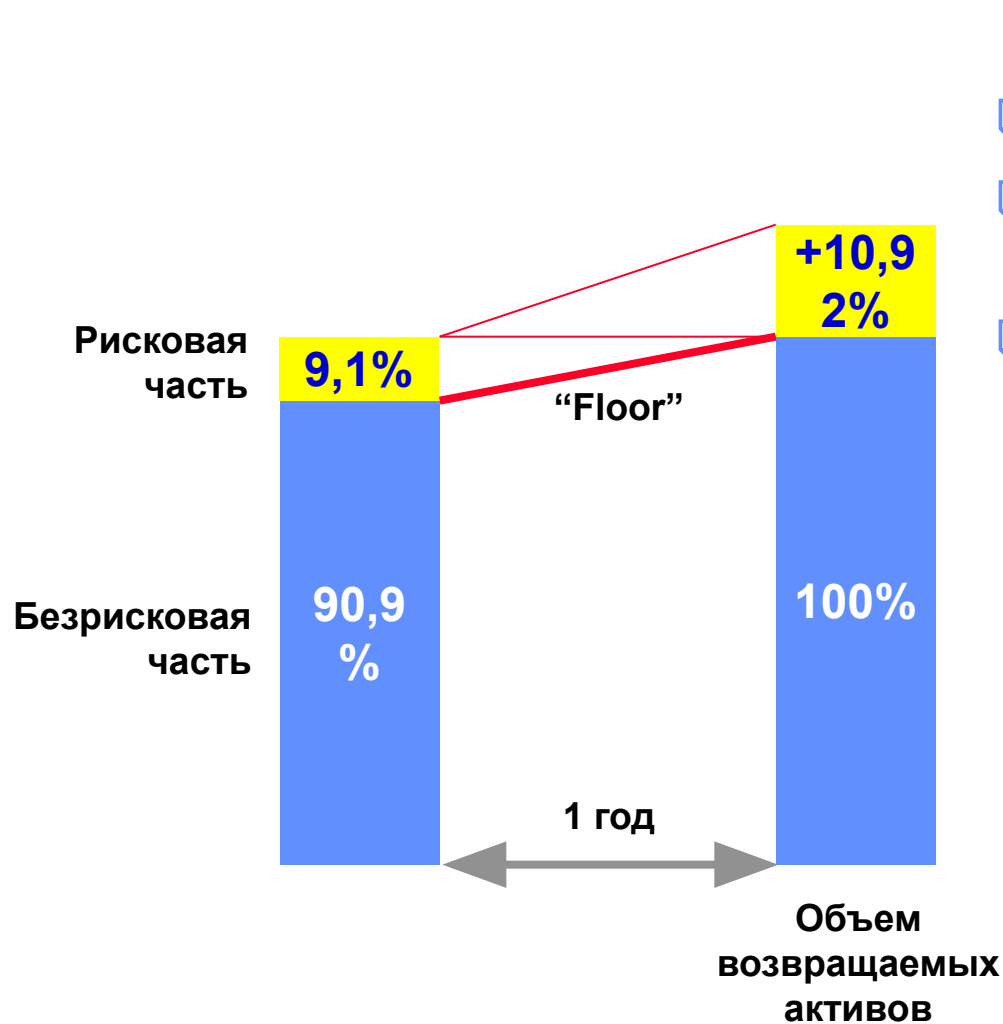
Условия

- 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



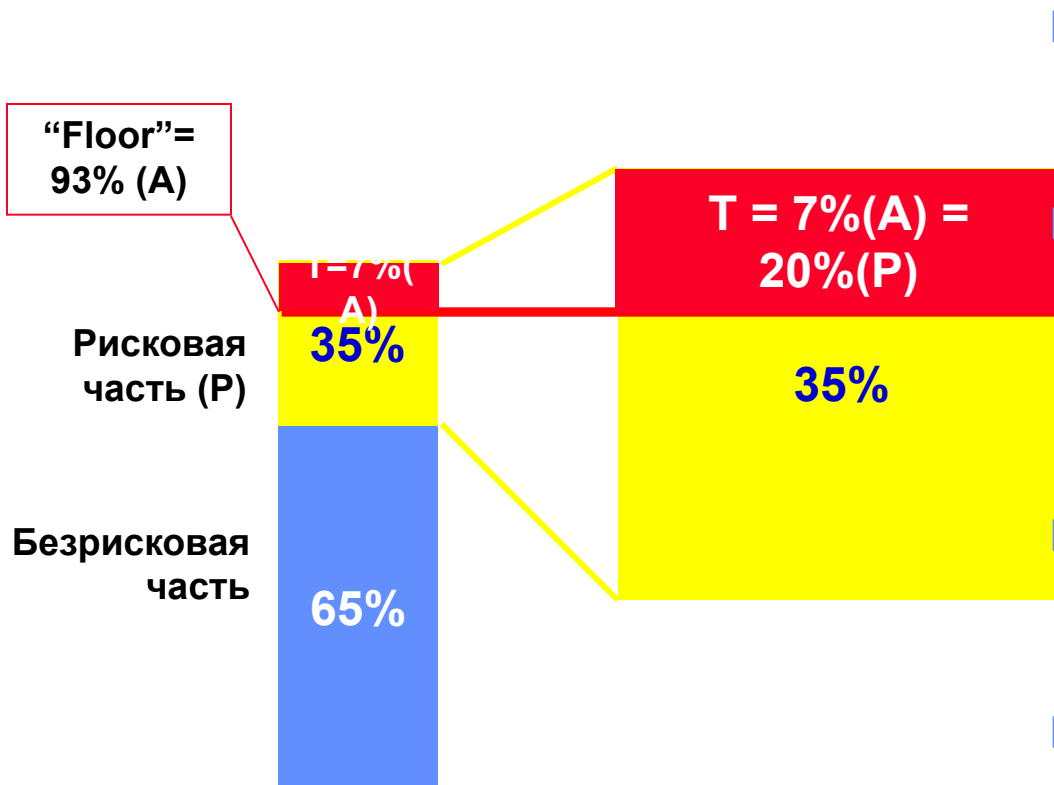
Динамический расчет баланса рисковой и безрисковой составляющей

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”

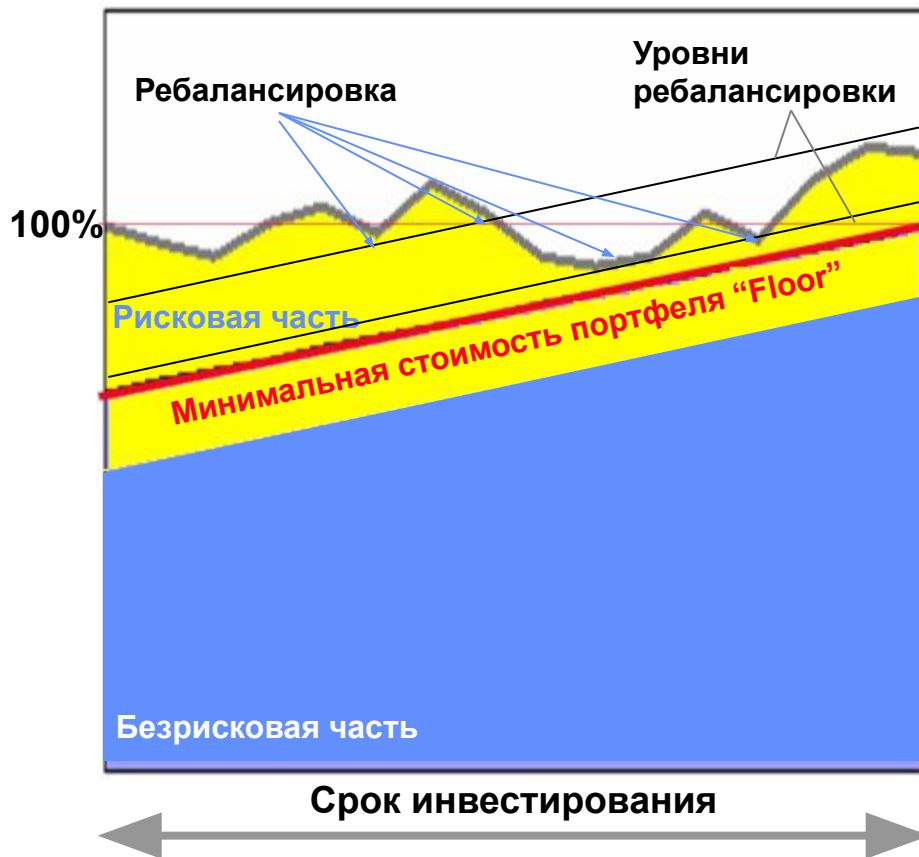
*для портфелей, без гарантии сохранности капитала

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

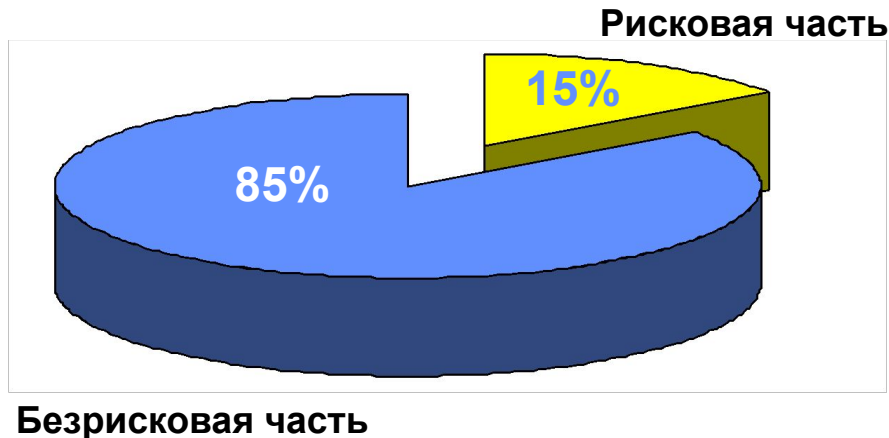
Проблема

- 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**



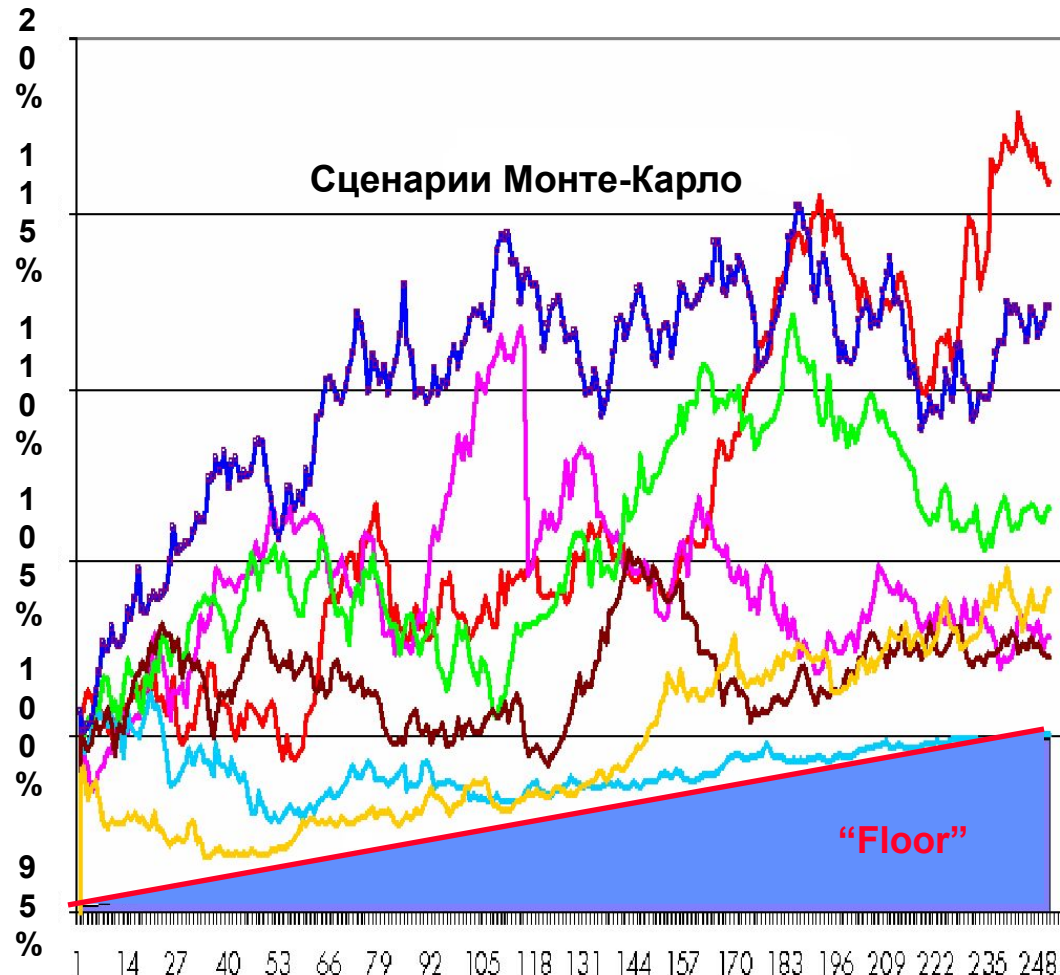
Рисковая часть

- **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)

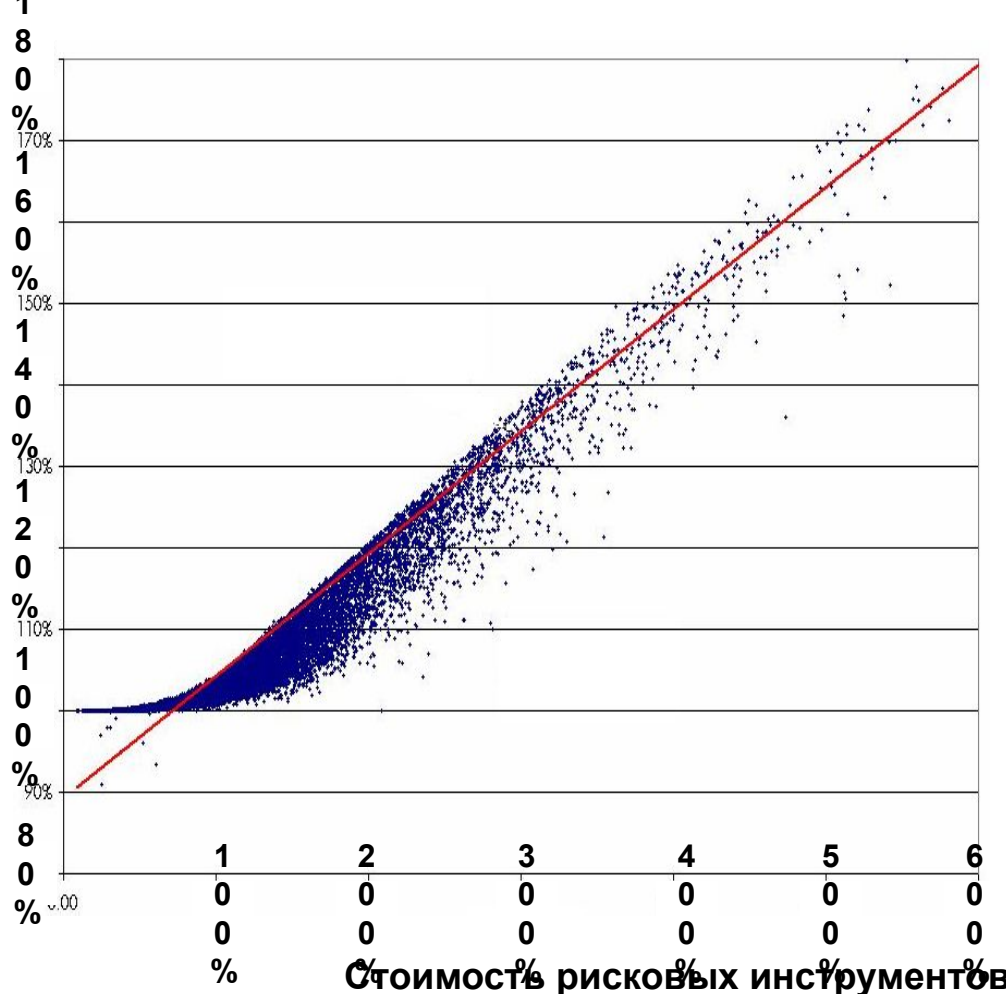
Стресс-тестирование проведено с более жесткими условиями:

- 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



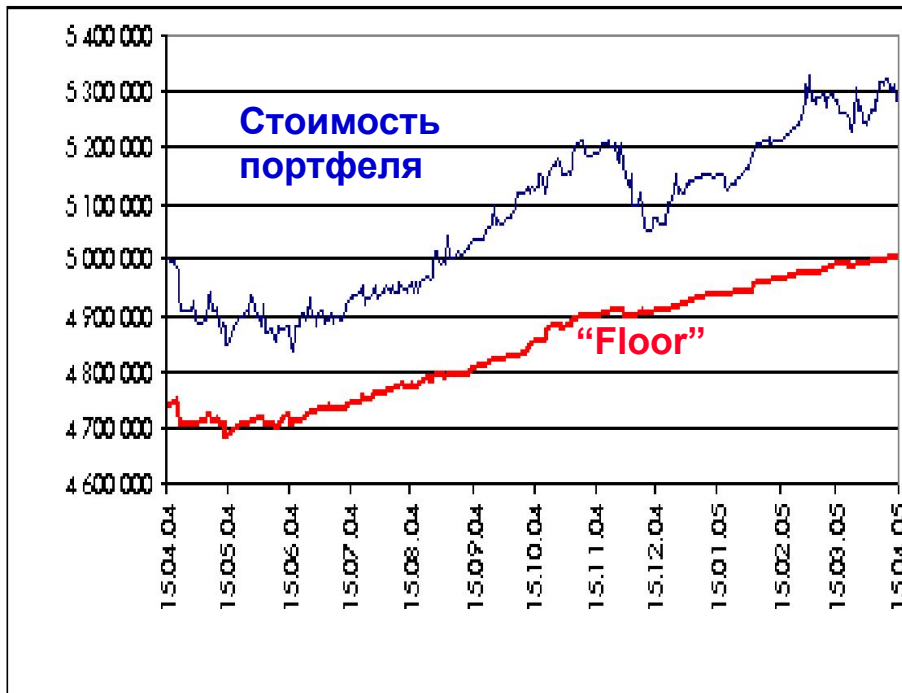
Модель

- 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 СРРІ



- Доходность портфеля СРРІ = 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**
- capital@raiffeisen.ru**