

# **ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ НПФ**

**Александр Мертенс**

**Академический вице-президент**

**Международный институт бизнеса (МИБ)**

**[www.iib.com.ua](http://www.iib.com.ua)**



**Международный институт бизнеса**

# Что пока не до конца ясно

1. Разработка инвестиционной стратегии и определение структуры портфеля
2. Состояние рынков
3. Оценка активов
4. Процесс управления активами и контроль за "ответственным поведением" КУА



# Разработка инвестиционной стратегии

- Как может в действительности выглядеть процесс разработки инвестиционной стратегии
- Какова ответственность КУА?
- Кто такой инвестиционный консультант? Какова его ответственность?



# Влияние пенсионных фондов на развитие финансовых рынков

- Стимулирование конкуренции на финансовых рынках
- Способствование финансовым инновациям
  - ценные бумаги, обеспеченные активами
  - структурированные продукты
  - производные инструменты
- Целостность рынка
  - защита прав инвесторов
  - решение конфликтов интересов и агентских проблем



## Влияние пенсионных фондов на развитие финансовых рынков (прод.)

- Модернизация рыночной торговли
  - в т.ч. процедуры клиринга и расчетов
- Улучшение корпоративного управления
- Улучшение системы регулирования
  - создание эффективной системы регулирования и надзора



# Подходы к регулированию инвестиций пенсионных фондов

- Правило ответственного поведения (Prudent Person Rule)
  - *поведенческий стандарт*
  - *структура портфеля в различных фондах может различаться*
  - *“Управляющий пенсионным фондом должен выполнять свои обязанности с ответственностью, благоразумием, навыками, усердием так, как ответственный человек с аналогичными обязанностями выполнял бы подобные обязанности в любом другом предприятии такого рода”*
- Количественные ограничения
  - *устанавливаются ограничения на максимальную долю определенных классов активов*
  - *любые подобные ограничения все же оставляют достаточно много свободы в выборе активов*



# Роль СРО в установлении "правил ответственного поведения"

- Организация участников рынка **более эффективна** в разработке и контроле правил поведения
- Необходимость гибкости и "процесса обучения" по мере развития рынка
- Исследования "лучшей практики"
  - процессы разработки стратегии
  - процесс управления сегментами портфеля
  - процессы и система контроля рисков



# Рынок государственных облигаций

- Главная роль - рынок государственных бумаг является специфичным общественным благом:
  - Ориентир для других рынков процентных инструментов с наименьшим уровнем риска неплатежа
  - Государственные облигации - один из главных инструментов ограничения риска портфеля
- Проблемы:
  - Малый объем
  - Недостаточная ликвидность
  - Короткие сроки
- Государственные органы должны понимать роль данного рынка как особого общественного блага
- Должна быть осуществлена программа действий (государственная политика) по повышению ликвидности рынка





# Оценка

- **Акции** - всегда по котировкам ликвидного рынка
- **Облигации** - **почти всегда** нужен расчет по рыночным кривым доходности
  - даже на развитых рынках далеко не все выпуски активно торгуются
- **Недвижимость (?)**



# Инвестиционный менеджмент как производственный процесс

- Определение ожидаемой доходности
  - ориентиры (индексы), ограничения на риски,
- Управление выбором активов
  - риски отдельных активов и риски портфеля
- Оценка результатов (фактических доходов)
  - За счет чего получен доход? Принес ли большой риск большой доход?
- Система контроля рисками как система контроля качества процесса управления активами



# Ограничения на структуру активов

- Инвестиционные фонды
  - почему нельзя инвестировать в, например, Magellan Fidelity?
- Деривативы
  - валютные риски
  - управляемые фонды деривативов
  - вложения в портфель



# Структура активов пенсионных фондов

	<b>Акции</b>	<b>Долговые обязат.</b>	<b>Недвижи- мость</b>	<b>Краткоср. влож. и др.</b>
<b>United Kingdom</b>	77.6	13.9	4.8	3.7
<b>Ireland</b>	58.42	29.64	6.84	5.1
<b>Belgium</b>	39.5	46.4	5.8	8.3
<b>Sweden</b>	27.59	62.14	5.52	4.75
<b>Denmark</b>	26.93	62.87	7.07	3.13
<b>The Netherlands</b>	26	63	8	3
<b>Luxembourg</b>	21.2	60.5	0	18.3
<b>France</b>	13.58	38.02	8.08	40.32
<b>Austria</b>	12.95	70.62	0.76	15.67
<b>Greece</b>	10.16	52.98	12.72	24.14
<b>Portugal</b>	9.42	26.83	4.27	59.48
<b>Finland</b>	9.2	60.50	13.2	17.10
<b>Italy</b>	7.71	63.04	20.99	8.26
<b>Germany</b>	7.7	74.10	6.5	11.7
<b>Spain</b>	5	76	1	18



# Реальная доходность портфелей пенсионных фондов (1967 - 1990)

	USA	UK	Germany	Netherl.	Sweden	Italy
<b>Портфель</b>	<b>2,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>	<b>n/a</b>
<b>Инфляция (CPI)</b>	<b>5,8</b>	<b>8,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	<b>8,1</b>	<b>11,3</b>
<i>Займы</i>	<i>3,5</i>	<i>1,4</i>	<i>5,3</i>	<i>3,8</i>	<i>3,4</i>	<i>2,7</i>
<i>Закладные</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>4,7</i>	<i>4,3</i>	<i>2,6</i>	<i>n/a</i>
<i>Акции</i>	<i>4,7</i>	<i>8,1</i>	<i>9,5</i>	<i>7,9</i>	<i>8,4</i>	<i>4,0</i>
<i>Облигации</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,5</i>	<i>2,7</i>	<i>1,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>-0,2</i>
<i>Краткоср. инстр.</i>	<i>2,0</i>	<i>1,7</i>	<i>3,1</i>	<i>1,6</i>	<i>1,3</i>	<i>-2,2</i>
<i>Собственность</i>	<i>3,4</i>	<i>6,7</i>	<i>4,5</i>	<i>4,6</i>	<i>n.a.</i>	<i>n/a</i>
<i>Заруб. облигац.</i>	<i>1,6</i>	<i>-0,1</i>	<i>3,0</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,5</i>
<i>Заруб. акции</i>	<i>9,9</i>	<i>7,0</i>	<i>10,4</i>	<i>6,6</i>	<i>7,1</i>	<i>6,0</i>

