

ОБОСНОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕКЛАРАЦИИ



Деятельность по доверительному управлению активами чрезвычайно сложный и многогранный процесс.

И СТРУКТУРЫ ПОРТФЕЛЯ

Ольга БАКЛУНОВА
Ведущий трейдер, ЗАО «Управляющая компания
«Регионфинансресурс»

С точки зрения непосредственно управления активами его можно разбить на 4 основных этапа:

- определение целей и задач инвестиционной деятельности в соответствии с потребностями клиента;

- выявление ограничений, определение пропорций активов инвестиционных портфелей, составление инвестиционной декларации;

- формирование портфеля в соответствии с инвестиционной декларацией;

- контроль и мониторинг деятельности по управлению активами в соответствии с инвестиционной декларацией. Пересмотр инвестиционных портфелей.

Инвестиционная декларация управляющей компании является неотъемлемой частью договора доверительного управления и должна содержать в се-

бе следующие параметры: цели деятельности, стратегию и структуру портфелей управляющей компании, описание и перечень объектов инвестирования, которые управляющая компания вправе приобретать. Причем требования к структуре инвестиционного портфеля должны формироваться с учетом индивидуальных нужд и потребностей каждого клиента. Сама идея инвестиционной декларации — выявление уровня риска, который готов нести учредитель управления. Управляющая компания должна осуществлять инвестирование переданных ей средств разумно и добросовестно, исходя из необходимости

обеспечения принципов надежности, ликвидности, доходности и диверсификации портфеля.

Очевидный путь составления и утверждения инвестиционной декларации — простое следование законодательству. Так, например, деятельность по доверительному управлению резервами НПФ регламентируется постановлением Правительства РФ от 23 декабря 1999 г. № 1432 «Об утверждении правил размещения пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением» (табл. 1):

Законодательство и инвестиционная декларация накладывают ограничения на структуру

Таблица 1

Стоимость пенсионных резервов	Не более
Размещенных в один объект	20%
Эмиссионные ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок	20%
Ценные бумаги, выпущенные учредителями и вкладчиками фонда	30%
Федеральные государственные ценные бумаги	50%
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	50%
Акции и облигации предприятий	50%
Векселя	50%
Банковские вклады и недвижимость	50%
Вложения с установленной доходностью не менее	50%

портфеля с целью минимизации риска, но помимо ограничения риска перед управляющим стоит задача максимизации доходности, поиска оптимального соотношения «риск — доходность», структуры и степени диверсификации портфеля. В зависимости от требований к доходности и толерантности к риску каждого отдельного инвестора структура портфеля будет также сугубо индивидуальна.

В ЗАО «Управляющая компания «Регионфинансресурс» разработка инвестиционной декларации производится с каждым клиентом в соответствии с его частными пожеланиями и взглядами и, безусловно, с действующим законодательством. Однако в теорию диверсификации и методы формирования оптимального портфеля с целью определения доли того или иного класса активов сейчас не будем углубляться. Разделение же по секторам и отраслям экономики осуществляется в соответствии с результатами фундаментального анализа, в зависимости от текущей ситуации на рынках и прогнозами ее развития в дальнейшем. При этом распределение активов не должно быть единоразовым. Управление портфелем — процесс динамичный и требует постоянного мониторинга ситуации на финансовых рынках, в экономике и политике и, при необходимости, — пересмотра структуры портфеля и увеличения того или иного актива. Ниже приведены основные ограничения по структуре в соответствии с инвестиционной декларацией для одного из портфелей под управлением ЗАО «Управляющая компания «Регионфинансресурс» негосударственного пенсионного фонда (табл. 2):

Распределение активов по отраслям экономики можно видеть также в таблице ниже. Выбор отраслей осуществляется по результатам фундаментального

Таблица 2

Вид актива	Допустимая доля актива, %	
	Мин.	Макс.
Государственные ценные бумаги Российской Федерации	0	50
Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации	0	50
Облигации, выпущенные от имени муниципальных образований	0	50
Корпоративные ценные бумаги российских хозяйственных обществ	0	65
Акции российских эмитентов, созданных в форме ОАО	0	55
Паи инвестиционных фондов	0	50
Банковские депозиты, депозитные сертификаты	0	50
Векселя	0	50
Вложения с установленной доходностью	50	100

Таблица 3

Распределение по активам/отраслям	Доля в портфеле, %
Нефть и газ	15
Энергетика	12
Металлургия	3
Телекоммуникации	10
Машиностроение	3
Транспорт	2
Химия	1
Банковский сектор	1
Ден. средства и депозиты	22
Облигации	31

Таблица 4

Значение (стоимость)	Изменение, %			
	1-й квартал	2-й квартал	3-й квартал	с начала года
Индекс РТС	8.95%	5.57%	42.67%	64.10%
РТС 2	-11.01%	34.50%	31.88%	57.86%
Портфель	6.05%	10.36%	40.25%	64.15%

анализа, однако уже не регламентируется инвестиционной декларацией, но является не менее важным этапом в деятельности управления активами (табл. 3).

При соответствии структуры портфеля вышеприведенной, доходность по портфелю за период с начала года по 1 октября 2005 года составила 64,15%. Рост индекса РТС за тот же период составил 64,10%. Данные прироста стоимости портфеля по кварталам можно видеть в таблице 4.

Ожидания развития ситуации на финансовых рынках в будущем накладывают свои отпечатки на структуру портфеля, которая будет поддерживаться компанией в ближайшее время. Существенный рост индекса РТС с начала года и появление некоторых негативных внешних и внутренних факторов говорят о необходимости фиксации прибыли по наиболее ликвидным акциям и переориентации в сторону увеличения доли активов с минимальным уровнем риска и фиксированной доходностью.

Другими словами, сейчас мы пересматриваем портфели с целью наращивания денежной позиции и доли облигаций. До конца года наши ожидания по индексу РТС — консолидация на уровне 950 пунктов в условиях приостановки роста цен на нефть, увеличения процентных ставок в США и дестабилизации на развивающихся рынках, появления очередных налоговых претензий к ряду компаний-эмитентам и необходимости коррекции с технической точки зрения. Сейчас стоит зафиксировать прибыль по тем активам, которые показали прирост в течение года. Это касается преимущественно акций первого эшелона и той части портфелей, которая отвечает за ликвидную его составляющую. Если же взглянуть на динамику индекса РТС—2, а это прирост 57% с на-

чала года и 31,8% в третьем квартале, — можно отметить чуть менее впечатляющий рост. Однако в отличие от голубых фишек акции второго эшелона все еще остаются значительно недооцененными. С ними связываются основные ожидания продолжения дальнейшего роста рынка, когда по достоинству будут оценены их фундаментальные показатели. В условиях «длинных» пенсионных денег становится возможным следование стратегии долгосрочного прироста капитала. Это позволяет осуществлять инвестирование даже в условиях общего снижения на рынке акций, но в ожиданиях прироста в отдельных компаниях, секторах и отраслях. Если говорить о наиболее перспективных активах с прицелом на долгосрочные временные горизонты — сегодня

можно выделить региональные энергетические компании в условиях реструктуризации отрасли. Позитивную динамику должны показать акции компаний связи в случае успешной и своевременной приватизации ОАО «Связьинвест». Оптимистичный настрой присутствует в потребительском секторе, сохраняется потенциал роста в банковском секторе. Кроме того, на наш взгляд, инвесторы сделают ставку на консолидацию в авиастроительной отрасли. Если же говорить о перспективных инструментах долгового рынка — наибольший интерес с учетом доходности, риска и временных рамок, на наш взгляд, будут представлять ипотечные бумаги и долгосрочные займы малых и средних предприятий.

