Александр ПАТРИКЕЕВ,
главный редактор F&O

[пульс]
инфраструктура

Коллективизация производных

Беседовал [Александр ПАТРИКЕЕВ]

Вступившие в силу летом уходящего года изменения в законодательстве позволили управляющим компаниям использовать инструменты срочного рынка при управлении инвестиционными портфелями ПИФов и средствами пенсионных резервов. В октябре УК «Трансфингруп» совершила первые сделки с биржевыми деривативами в рамках управления пенсионными резервами НПФ «Благосостояние». На вопросы F&O отвечает генеральный директор УК «Трансфингруп» Юрий КРУПНОВ.

– Юрий Евграфович, ваша компания в октябре вышла на срочный рынок в рамках управления пенсионными резервами НПФ «Благосостояние». Какой характер носили первые сделки?

– Их целью стало «боевое крещение» новой системы управления рисками, которое прошло успешно. В настоящий момент подобные операции совершаются управляющими в рабочем режиме, исходя из конъюнктуры фондового рынка.

– Какие задачи при управлении пенсионными резервами решаются вашей компанией при помощи деривативов? Возможно ли их решение без использования инструментов срочного рынка?

– Производные финансовые инструменты могут использоваться для ограничения рисков при инвестировании средств пенсионных резервов.

вопрос-ответ

Александр АРЕФЬЕВ,
заместитель начальника Управления регулирования и контроля над коллективными инвестициями ФСФР РФ

– Александр Николаевич, Вас можно назвать одним из идеологов вступивших в силу минувшим летом изменений в законодательстве, касающихся присутствия отечественных управляющих компаний на рынке деривативов при управлении фондами коллективных инвестиций. Каковы были основные цели этих нововведений?

– Формально рынок производных финансовых инструментов был открыт для отрасли коллективных инвестиций достаточно давно – с принятия Закона «Об инвестиционных фондах» осенью 2001 года. Однако до 2007 года законодательные нормы допускали различное толкование пределов правомерности их использования в портфелях коллективных инвесторов, что порождало существенные правовые риски. Данное обстоятельство препятствовало распространению практики управления производными финансовыми инструментами. В этой связи в 2007 году в Закон были внесены поправки, в соответствии с которыми регулирование этого вопроса сместилось с законодательного уровня на уровень подзаконных актов Федеральной службы по финансовым рынкам.

Таким образом, сформировались предпосылки для создания правовых условий, необходимых для допуска управляющих компаний на рынок производных финансовых инструментов. Далее последовала работа по реализации Закона, которая нашла свое отражение в акте ФСФР России об ограничении рисков. Поэтому целью последних нововведений можно назвать предоставление управляющим компаниям давно заявленного, однако так до конца и не предоставленного инструмента управления.

– В какой степени повлиял на принятие решения о внесении изменений в законодательство мировой финансовый кризис 2008 года? Позволят ли они, на Ваш взгляд, управляющим компаниям чувствовать себя увереннее в случае нового сильного и затяжного падения мировых (в частности, российских) фондовых и товарных рынков?

– Нормотворческая работа по производным финансовым инструментам началась задолго до кризиса 2008 года, поэтому взаимосвязь между этими двумя событиями нельзя считать однозначной.

Что касается уверенности управляющих компаний, здесь все будет зависеть от стратегий управления, которые они предлагают, и от того, как эти стратегии работают при том или ином состоянии рынка. В любом случае, возможностей и способов управления активами с появлением новых инструментов стало больше.

– Как Вы оцениваете сегодняшние результаты летних нововведений? Согласуются ли они с Вашими ожиданиями? Какими видите эти результаты в перспективе ближайших одного-двух лет?

– О результатах пока говорить рано, прошло еще недостаточно времени. Вместе с тем, следует отметить, что участники рынка в большинстве своем отреагировали на новые инструменты достаточно быстро. Многие из них уже разработали и ввели в действие новое программное обеспечение для работы с производными финансовыми инструментами. Созданы новые финансовые продукты для клиентов, системы внутреннего и внешнего контроля. Полагаю, что в течение одного-двух лет мы увидим широкий ассортимент новых финансовых продуктов, предлагаемых через институт коллективного инвестирования.

Риск-менеджмент – комплекс мер, направленных на минимизацию возможных убытков в случае негативного для бизнеса развития событий.

Хеджирование – минимизация возможных убытков по рыночной позиции путем открытия позиций на смежных рынках.

[пульс]
инфраструктура

Под ограничением рисков понимается не только занятие короткой позиции против базового актива, но и длинные позиции в производных инструментах, которые в комбинации с другими активами создают инвестиционный портфель с меньшей волатильностью и более высоким соотношением доходность/риск. С помощью деривативов можно строить разнообразные стратегии с ограниченным потенциалом падения, производные инструменты позволяют управлять волатильностью с минимальными транзакционными издержками. Без них хеджирование возможно только одним способом – закрытием длинных позиций по базовому активу, а это всегда дороже.

– Какие основные категории инструментов срочного рынка использует и планирует использовать ваша компания?

– В настоящий момент для нас наиболее привлекателен фьючерс на индекс РТС – самый ликвидный инструмент российского фондового рынка. В скором времени планируем приступить к работе с опционами на него.

– Пенсионные средства можно отнести к одним из самых консервативно управляемых категорий активов. Как сказывается применение деривативов на финансовых рисках участников Фонда?

– Деривативы используются исключительно для ограничения рисков инвестиционного портфеля, а не с целью получения «плеча» и открытия высокоспекулятивных позиций. Такая постановка задачи полностью отвечает консервативным требованиям пенсионных фондов к инвестированию. Включение подобных инструментов в портфель позволяет с более высокой достоверностью планировать доходность пенсионных резервов, что крайне важно для работы любого пенсионного фонда.

– Насколько сложной для вашей компании стала адаптация системы риск-менеджмента к операциям на срочном рынке? Какие основные задачи стояли и как они были решены?

> *Деривативы используются исключительно для ограничения рисков.*

– Совершению первых сделок с фьючерсным контрактом на индекс РТС предшествовала серьезная работа по разработке и внедрению в компании ряда процедур по управлению рисками, определенных законодательными требованиями. Для работы на срочном рынке в соответствии с законодательством о размещении пенсионных резервов требуется отлаженная и синхронная работа сразу нескольких подразделений УК, а также высокая автоматизация процессов трейдинга, риск-менеджмента и учета. Расчет лимитов позиций требует многоитерационных математических вычислений, что предъявляет высокие требования как к профессиональной квалификации управляющих, так и к техническому оснащению компании.

– Планируете ли вы со временем увеличить свое присутствие на российском рынке деривативов? Если да, какая динамика этого роста ожидается?

– Да, мы собираемся активно развивать это направление. Динамика будет пропорциональна росту наших активов.

– Можно ли надеяться, что институциональные инвесторы в перспективе нескольких лет станут играть заметную роль поставщиков ликвидности на отечественном биржевом рынке производных инструментов?

– Думаю, да. Ведь деривативы позволяют не только хеджироваться, но и открывать длинные спекулятивные позиции с большим «бесплатным плечом», а высвобождающиеся при этом денежные средства направлять в другие инструменты, например, банковские депозиты или облигации. Такая возможность всегда привлекает профессиональных институциональных инвесторов. Например, вместо покупки акций «Газпрома» на миллион рублей вы можете купить фьючерс на них, при этом лишь 150 тыс. рублей останутся заблокированными в качестве гарантийного обеспечения. Остальные 850 тыс. рублей можно инвестировать в инструменты с фиксированной доходностью и получить таким образом дополнительный доход. F&O

вопрос-ответ

Роман СОКОЛОВ,
управляющий директор УК «ОТКРЫТИЕ»

Олег ЛАРИЧЕВ,
управляющий директор УК «Тройка Диалог»

– В какой степени, на Ваш взгляд, повлияло на работу вашей компании вступление в действие «Положения о снижении (ограничении) рисков...», открывшее фондам коллективных инвестиций доступ на рынок деривативов? Какие дополнительные возможности получили управляющие?

Р.С.:
– В настоящий момент мы завершили работу над внутренним регламентом использования производных инструментов в целях хеджирования инвестиционных портфелей институциональных инвесторов. В первую очередь, это касается пенсионных резервов, для которых очень важен принцип сохранности капитала: инструменты срочного рынка позволяют реализовать его в максимальной степени. Помимо этого, мы планируем применять деривативы при управлении ПИФами акций, что позволит снизить риски инвестирования в эти фонды.

О.Л.:
– Летние нововведения расширили набор инвестиционных инструментов, доступных управляющим фондами, и, таким образом, позволили им более гибко подходить к управлению портфелями. Мы подали заявку в ФСФР на внесение изменений в инвестиционные декларации фондов под нашим управлением и уже с января планируем начать работу по новым правилам.

– Как, по Вашему мнению, отразилось вступление в силу летних изменений в законодательстве на рисках инвестирования на российском финансовом рынке?

Р.С.:
– Само название документа – «Положение о снижении (ограничении) рисков...» – говорит о том, что летние нововведения направлены на уменьшение рисков инвестирования. Безусловно, применение деривативов дает новые возможности для контроля инвестиционных рисков, а потому делает процесс управления активами более финансово безопасным.

О.Л.:
– Количество создаваемых инвестиционных продуктов выросло, однако управляющие только начинают с ними работать. Более или менее достоверно говорить о росте или снижении рисков инвестирования на российском рынке можно будет только по прошествии определенного времени.

– Насколько, на Ваш взгляд, повысит (или, наоборот, понизит) привлекательность финансовых рынков для отечественного частного инвестора возможность управляющих компаний использовать в своей работе производные финансовые инструменты?

Р.С.:
– Судя по тем откликам, которые мы получаем от наших институциональных клиентов, у этой категории инвесторов интерес к рынку заметно вырос. Можно отметить, что люди перестали бояться словосочетания «срочный рынок», а наоборот, поняли, что грамотное применение производных инструментов может способствовать снижению рисков инвестирования на финансовых рынках.

О.Л.:
– Надо понимать, что для клиентов важно соотношение доходность/риск, их в меньшей степени волнует то, каким образом будет достигнуто его привлекательное значение. Полагаю, при грамотном использовании управляющими новых возможностей интерес к инвестированию на российском рынке возрастет. В пользу такого мнения говорит большой спрос на стратегии с использованием инструментов срочного рынка среди наших частных клиентов.