

## ПРАВИЛА ИГРЫ

которых являются биржевые товары; финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары.

Большинство опрошенных нами управляющих считают, что данный инструмент будет иметь успех на рынке, и уже разрабатывают планы по его продвижению. Олег Телипко, например, полагает, что значительный приток клиентов может обеспечить только лишь фактическая легализация уже существующих на рынке схем работы. «Что касается хедж-фонда, мы ждем только, чтобы окончательно появились все нормативные документы, — говорит он. — Поскольку с нашими клиентами все остальные вопросы — какого типа фонд, интервальный или закрытый, делать; каковы должны быть принципы его работы — мы уже согласовали. Осталось только понять, каковы будут требования к подаваемым на регистрацию документам. Я считаю, что из новых типов фондов именно хедж-фонды будут наиболее востребованы на рынке. Потому что они позволят управляющим довольно резко нарастить клиентскую базу. Многие профессиональные управляющие достаточно активно работают на срочном рынке, есть определенные стратегии, определенный опыт. Отсутствие понятного регулирования не позволяло им афишировать эти услуги. Теперь вся масса клиентов, обслуживаемых на срочном рынке, будет «упакована» в такие фонды. С рыночной точки зрения этот продукт со временем станет хорошей альтернативой широко распространенным на данный момент фондам акций».

«Как и у фондов товарного рынка, у хедж-фондов за счет более широкого инструментария будет возможность реализации стратегий, которые раньше в силу законодательных ограничений были невозможны, — говорит Татьяна Олифирова. — Например, хедж-фонд сможет использовать финансовые инструменты, скажем, те же опционы, в том объеме, который управляющий считает целесообразным, а не только для того, чтобы захеджировать риски. Клиентами хедж-фондов будут инвесторы, которым интересны инструменты, ориентированные на определенный размер дохода, например, привязанный к уровню процентной ставки LIBOR. С моей точки зрения, такие продукты обязательно привлекут внимание институциональных инвесторов, поскольку страховые компании и пенсионные фонды используют актуарную норму доходности, они закладывают соответствующие показатели при расчете своих обязательств и взносов, которые должны уплачивать их клиенты. Подобные стратегии в рамках существующих фондов пока не реализованы».

Согласен с коллегами и Александр Пугач: «Хедж-фонд — это инструмент, который достаточно востребован на сегодняшний день. Сейчас на рынке предлагаются стратегии, либо сводящиеся к открытию лишь длинных позиций, либо смешанные. То есть ты можешь либо покупать акции или облигации, либо держать еще при этом какую-то часть средств в деньгах. Стратегий же, сочетающих длинные и короткие позиции на рынке ПИФов, нет, при этом очевидно, что инвесторам это нужно. Поэтому я уверен, что будет спрос и на эту, и на более рискованные стратегии, которые будут развивать возможности работы как с деривативами, так и просто с короткими позициями. Так что когда появится соответствующая нормативная база, мы будем развивать данный сегмент. С точки зрения клиента, при нынешней волатильности рынка достаточно тяжело сделать ставку на рост фондовых индексов или портфелей, состоящих из акций. Иное дело — хедж-фонд. В хедж-фонде люди покупают не столько свое видение рынка, сколько экспертизу управляющего. Поэтому будет серьезный поиск данной экспертизы, выбор инвестором того управляющего, которому он готов доверять».

Правда, в отличие от Татьяны Олифириной, Александр Пугач считает, что основу клиентской базы хедж-фондов

вершало не менее пяти сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних трех лет, совокупная цена которых составила не менее 3 миллионов рублей.

**Юридическое лицо** может быть признано квалифицированным инвестором, если оно является коммерческой организацией и отвечает любым двум требованиям из четырех указанных ниже:

1) имеет собственный капитал не менее 100 миллионов рублей; 2) совершало ежеквартально не менее чем по пять сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних четырех кварталов, совокупная цена которых за указанные четыре квартала составила не менее 3 миллионов рублей; 3) имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг) по данным бухгалтерской



**АЛЕКСАНДР ПУГАЧ: «Я ДУМАЮ, ЧТО РЫНОК КРЕДИТНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ МОЖЕТ БЫТЬ СЕРЬЕЗНОЙ АЛЬТЕРНАТИВОЙ РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ»**

составят не институциональные инвесторы, а физические лица. «В первую очередь мне кажется, что эти фонды будут востребованы со стороны достаточно крупных клиентов — физических лиц, поскольку институциональные инвесторы могут участвовать в данных рынках и через договоры доверительного управления», — поясняет он.

И лишь Наталья Плугарь пока не готова разделить оптимизм своих коллег. «С хедж-фондами для нас ситуация пока не до конца ясна — я на сегодняшний день не готова четко определить, какую категорию инвесторов они могут сильно заинтересовать. Так что посмотрим, что получится у других», — говорит она.

**КРЕДИТНЫЕ ФОНДЫ** Кредитные фонды, как и хедж-фонды, предназначены только для квалифицированных инвесторов, они смогут существовать в виде акционерных фондов или закрытых ПИФов. По замыслу ФСФР, основной сферой деятельности кредитных фондов должно стать рефинансирование банков, например, путем выкупа у них кредитных пулов.

В состав активов кредитных фондов могут входить денежные средства включая иностранную валюту на счетах и во вкладах в кредитных организациях; долговые инструменты; денежные требования по кредитным договорам или договорам займа, исполнение обязательств по которым обеспечено залогом (за исключением последующего залога), поручительством или банковской гарантией; имущество (в том числе имущественные права), являющееся предметом залога и приобретенное (оставленное за собой) в соответствии с гражданским законодательством РФ при обращении на него взыскания; финансовые инструменты, базовым активом которых являются величины процентных ставок; финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются величины процентных ставок.

Идея организации кредитных фондов вызывает неоднозначную реакцию управляющих компаний — они сильно расходятся во мнениях как относительно перспектив рынка, так и относительно того, на каких клиентов такие фонды могли бы рассчитывать.

Олег Телипко: «Кредитные фонды не вызывают у меня особого энтузиазма. Они, как и фонды денежного рынка, будут работать на поле, которое, условно говоря, уже

отчетности (национальных стандартов или правил ведения учета и составления отчетности для иностранного юридического лица) за последний отчетный год не менее 1 миллиарда рублей; 4) имеет сумму активов по данным бухгалтерского учета (национальных стандартов или правил ведения учета и составления отчетности для иностранного юридического лица) за последний отчетный год не менее 2 миллиардов рублей.

занято банками. И есть сомнения, что они будут востребованы. Мы организовали в этом году ПИФ денежного рынка и активно сейчас „топчемся“ на одном поле с банками. И очень сложно найти конкурентное преимущество, которое позволяет увеличить количество пайщиков. Когда пайщик приходит в банк, там все понятно: есть привычка, есть депозит, есть устоявшееся законодательство. Когда же пайщик приходит в ПИФ, выясняется, что нужно еще НДФЛ заплатить, заплатить процент управляющей компании и спецдепозитарию... И что остается-то? Практически единственное преимущество по сравнению с депозитом — нет ограниченных сроков, и деньги можно получить без потери начисленного процента. Сейчас мы пытаемся это как-то объяснить пайщикам. Что же касается кредитных фондов, я пока у них даже таких — относительно небольших — конкурентных преимуществ перед банками не вижу».

Татьяна Олифирова: «Кредитные фонды — это очень рискованный инструмент с точки зрения соотношения риска и доходности, хотя многое зависит от того, какие именно активы входят в состав данного фонда. Банки с большими кредитными портфелями могли бы создавать такие фонды через свои управляющие компании для привлечения дополнительного финансирования. Но мне кажется, что это довольно сложный путь, банки могут рефинансироваться и проще. Так что пока я не вижу, кому этот инструмент может быть интересен, хотя внутри финансово-промышленных групп использование подобных фондов для финансирования собственных проектов и оправданно».

Александр Пугач как представитель аффилированной с банком управляющей компании в принципе подтверждает мнение Татьяны Олифириной, что именно подобным структурам интересны кредитные фонды, не соглашаясь одновременно с мнением Олега Телипко, что данные продукты сродни банковским. «Идея создания кредитных фондов точно не пройдет мимо нашего внимания, поскольку мы, с одной стороны, управляющая компания, а с другой — у нас в корпорации есть банк, — поясняет он. — И поэтому мы будем изучать, как с одной стороны, добиться синергетического эффекта, а с другой — как на нынешнем волатильном рынке вложить средства в инструменты с более или менее прогнозиру-



**НАТАЛИЯ ПЛУГАРЬ: «НА РЫНКАХ ДРАГМЕТАЛЛОВ ТОВАРНЫЕ ПИФЫ ДОЛЖНЫ СОСТАВИТЬ СЕРЬЕЗНУЮ КОНКУРЕНЦИЮ БАНКОВСКИМ МЕТАЛЛИЧЕСКИМ СЧЕТАМ»**

емой доходностью. При этом я не могу сказать, что этот бизнес конкурирует с банковским, поскольку банк ведет кредитные операции, исходя из своего баланса и принимая риски на себя. А здесь инвесторы будут покупать экспертизу и одновременно самостоятельно принимать решения о вложениях и брать на себя риски. Я думаю, скорее рынок кредитных фондов может быть серьезной альтернативой рынку рублевых облигаций. Поскольку, в отличие от беззалоговых облигаций, такие фонды будут выкупать кредитные пулы, обеспеченные залогом, а цель операций, по сути, та же, что и на рынке облигаций, — рефинансирование. Инвестор же сможет вкладывать в бумаги с обеспечением, при этом участвовать в доходе от деятельности фонда. Из-за этого линейка возможных клиентов может быть серьезно расширена вплоть до институциональных инвесторов, у кото-



### Страхование финансовых институтов

Залоги, лизинг, имущество банков, ВВВ

Департамент страхования имущества и ответственности  
Управление страхования финансовых институтов  
127994, Россия, Москва, ул. Лесная, 41  
Тел.: 8 (495) 729 4109  
Факс: 8 (495) 725 7325  
E-mail: finance@ingos.ru



Реклама

ОСАО «Ингосстрах». Лицензия Росстрахнадзора С №092877  
\* в соответствии с условиями договора страхования  
\*\* лауреат премии «БРЭНД ГОДА/EFRE 2007» в категории «Финансовые корпорации и организации, Страхование, продукты и услуги»

ЕДИНЫЙ ТЕЛЕФОН  
8 (495) 956 5555

60 лет

**ИНГОССТРАХ**  
Ingosstrakh

ИНГОССТРАХ ПЛАТИТ. ВСЕГДА.\*

www.ingos.ru

## ПРАВИЛА ИГРЫ