

Науково-практична конференція



«Управління активами: професіоналізм та відповідальність»

м. Ялта

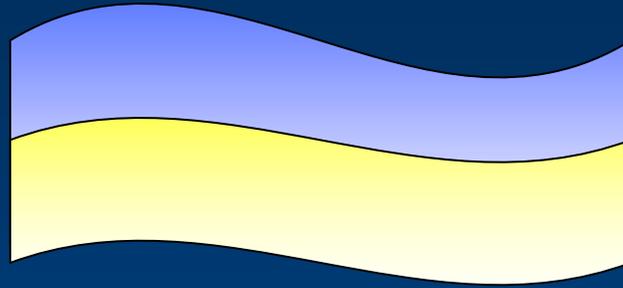
12-15 червня 2008 року

Зміст матеріалів

<u>Ризики діяльності з управління активами: погляд регулятора. С. Бірюк, ДКЦПФР</u>	4
<u>Російський ринок колективних інвестицій: досвід, проблеми, шляхи розвитку, перспективи. Александров Д. М., Національна ліга управляючих (Росія)</u>	17
<u>Практичні аспекти взаємодії КУА та страхових компаній. С. Кленін, ЗАТ КУА «Альтера Ессет Менеджмент»</u>	40
<u>Довірче управління – сучасна послуга управляючих компаній. А. Нуцковський, ComArch S.A. (Польща)</u>	56
<u>Стратегії просування продуктів ІСІ в регіонах. А. Плешакова, Південний фондовий магазин</u>	73
<u>Погляд на ІСІ з точки зору клієнта: реалії та очікування. В. Бондарчук, ТОВ КУА «Тайгер Ессет Менеджмент»</u>	84
<u>Ринки капіталів України в 2008 році. М. Ройко, ЗАТ КУА «Амадеус»</u>	87
<u>Методика оцінки якості інформаційної політики КУА та її впливу на репутацію компанії. Н.Кононенко, Інформаційно-консалтингова компанія «ComInform»</u>	98
<u>Синергія-2: від А до Я. В.Ботте, ВАТ «КІНТО»</u>	126

Зміст матеріалів

<u>Сучасні тенденції розвитку венчурного інвестування. Ю. Білецький, ТОВ КУА «ЛІКО-Інвест»</u>	151
<u>Сек'юритизація активів та венчурні фонди. О. Болховітінов, «Ерсте Банк»</u>	176
<u>Як запобігти проблем при роботі з активами венчурних фондів: векселя. Т. Рудненко, ВАТ «Автоальянс-21 сторіччя»</u>	195
<u>Венчурні фонди: практика інвестування. В. Поляков, BPT Group</u>	216
<u>Досвід Латвії щодо державного регулювання інвестування активів ІСІ та НПФ в іноземні цінні папери. Д. Мощенко, ТОВ КУА АПФ «Парекс Ассет Менеджмент Україна»</u>	250
<u>Огляд ринку корпоративних облігацій. К. Стеценко, КУА «Інвестиційний капітал Україна»</u>	266
<u>Використання кредитних рейтингів для оцінки ризиків інвестицій в цільові облігації. С.Дубко, ТОВ «Кредит-Рейтинг»</u>	282
<u>Перспективи розвитку ринку іпотечних облігацій. Д.Лактерхенд, Проект ініціатива сприяння кредитуванню – USAID</u>	299
<u>Розкриття інформації емітентами цінних паперів. Результати 2007 року. Є. Петрик, Агентство розвитку інфраструктури фондового ринку України</u>	338
<u>Презентація інформаційної системи для КУА – програми AssetManager, PreFIS (Словаччина)</u>	351
<u>Вимоги до системи внутрішнього контролю в Міжнародних стандартах аудиту. О. Редько, Аудиторська палата України</u>	369



Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

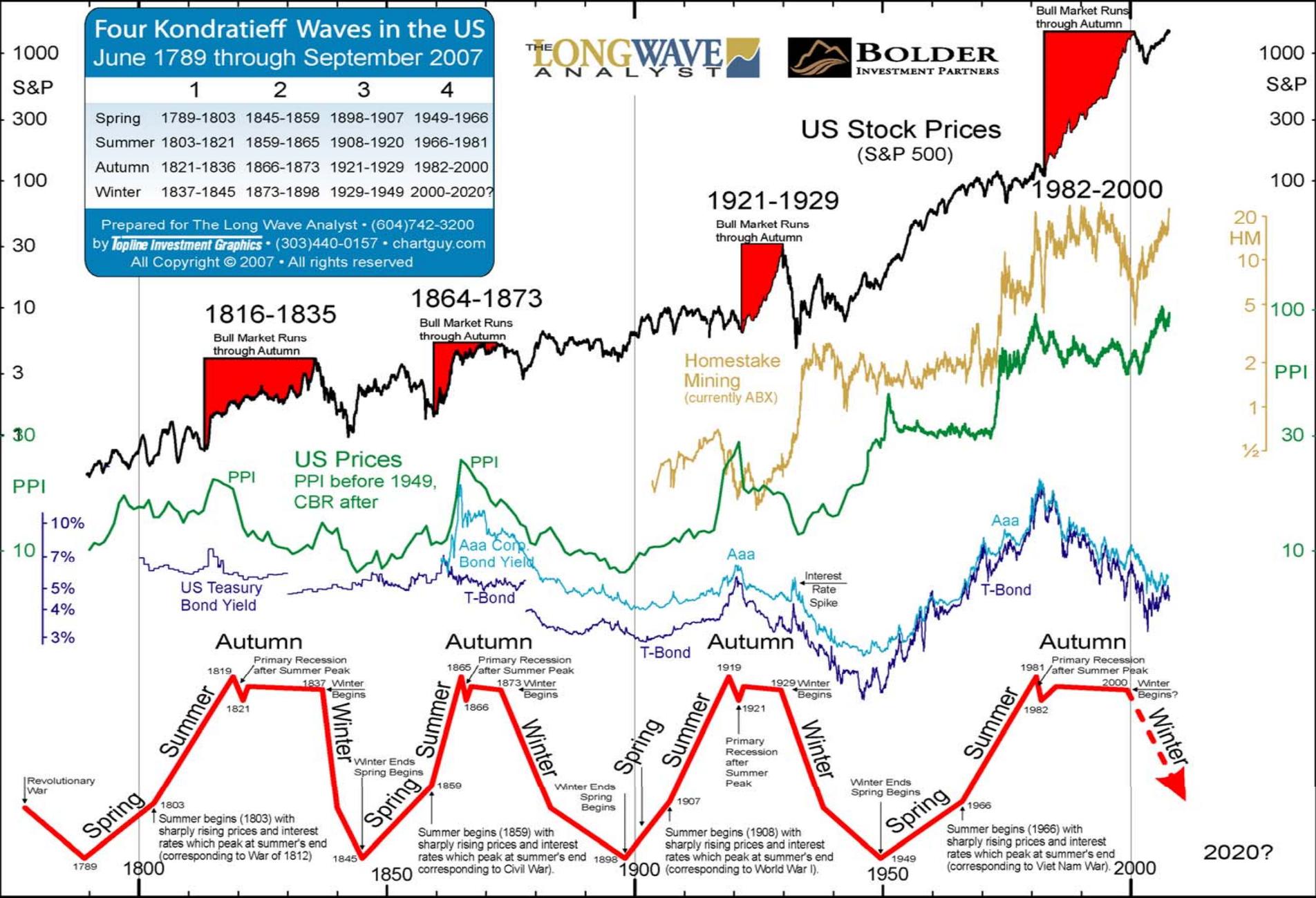
Ризики інвестування. Законодавчий аспект

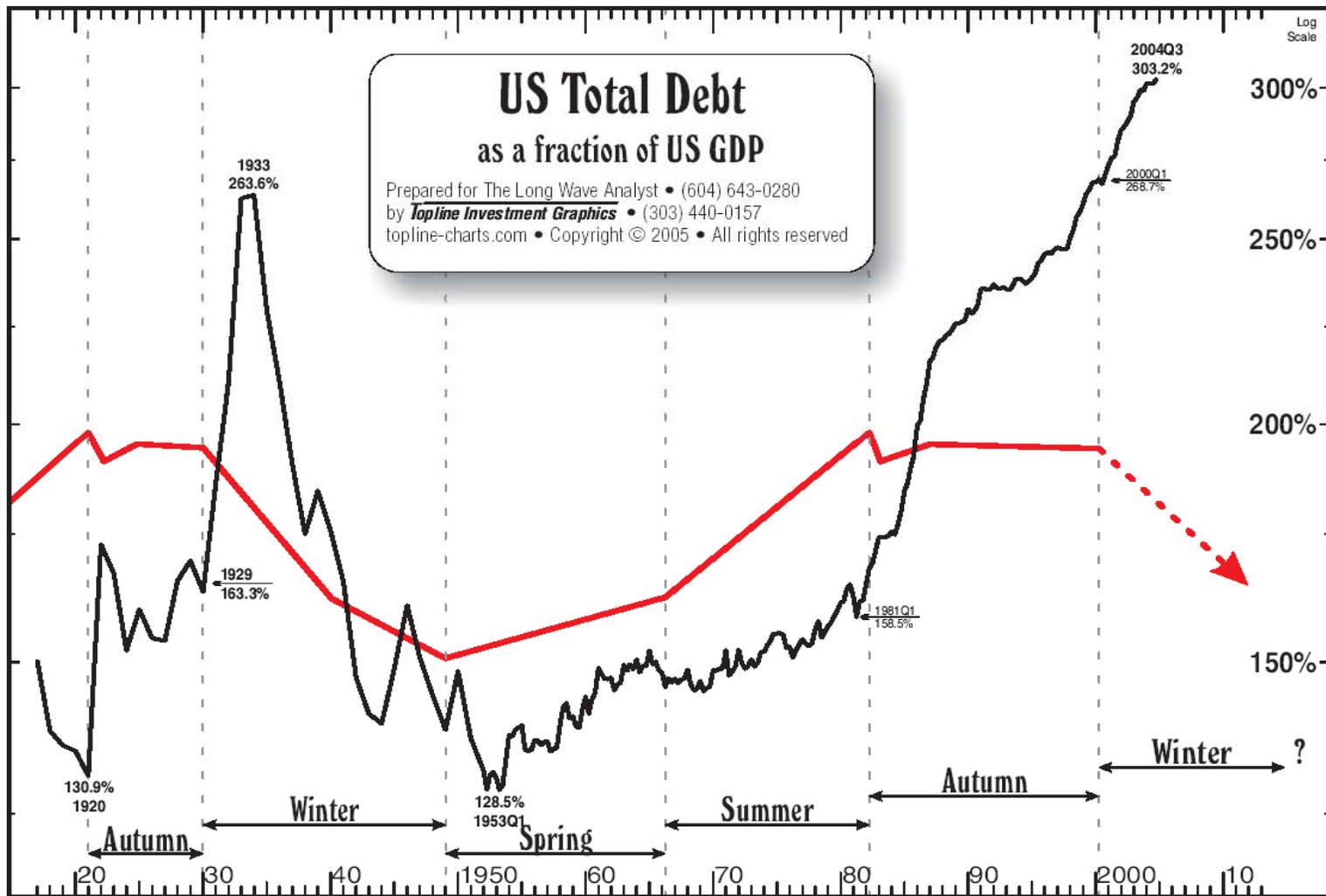
*Сергій Бірюк – Член Державної комісії
з цінних паперів та
фондового ринку*

Four Kondratieff Waves in the US June 1789 through September 2007

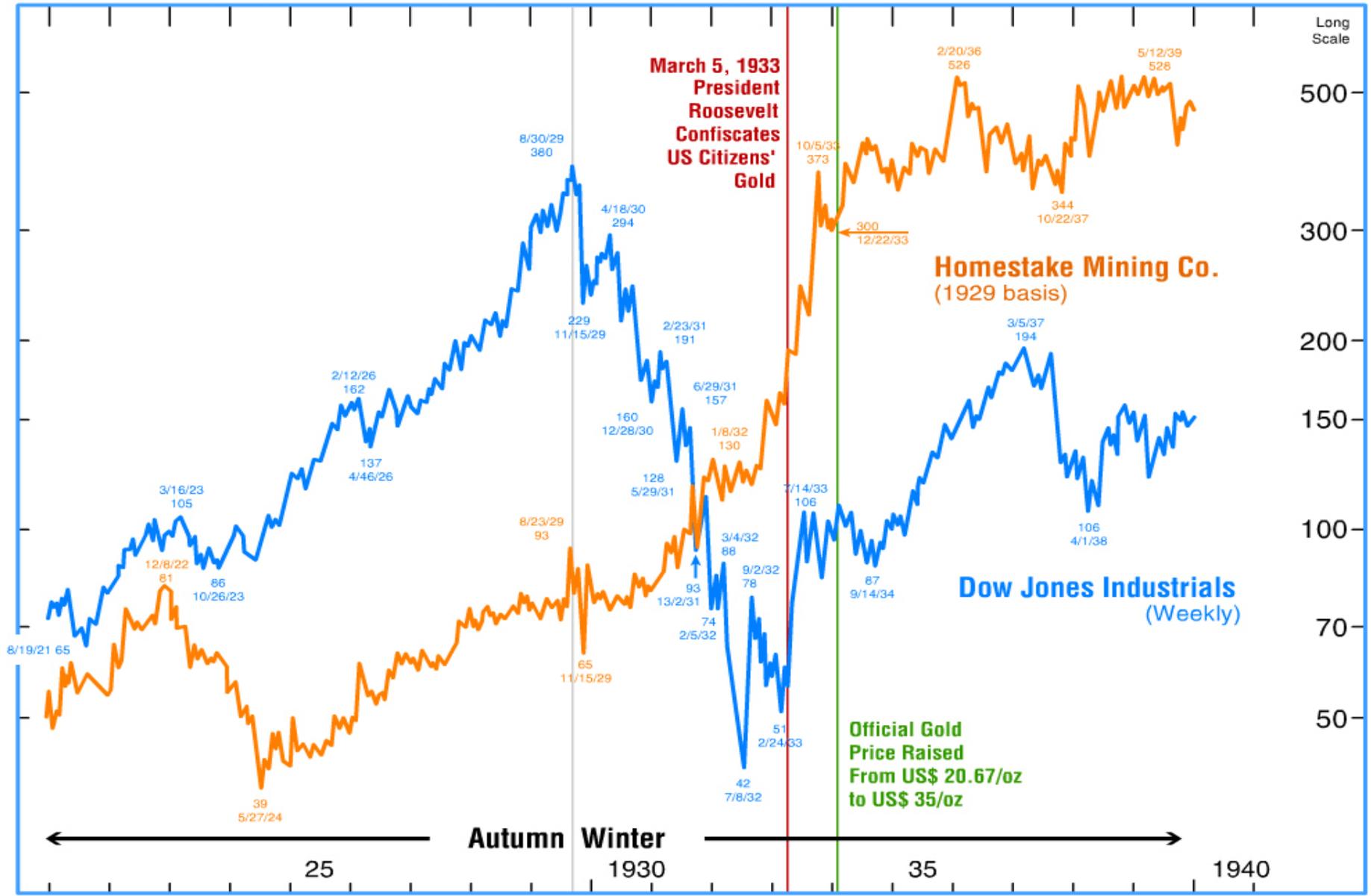
	1	2	3	4
Spring	1789-1803	1845-1859	1898-1907	1949-1966
Summer	1803-1821	1859-1866	1908-1920	1966-1981
Autumn	1821-1836	1866-1873	1921-1929	1982-2000
Winter	1837-1845	1873-1898	1929-1949	2000-2020?

Prepared for The Long Wave Analyst • (604)742-3200
 by **Topline Investment Graphics** • (303)440-0157 • chartguy.com
 All Copyright © 2007 • All rights reserved

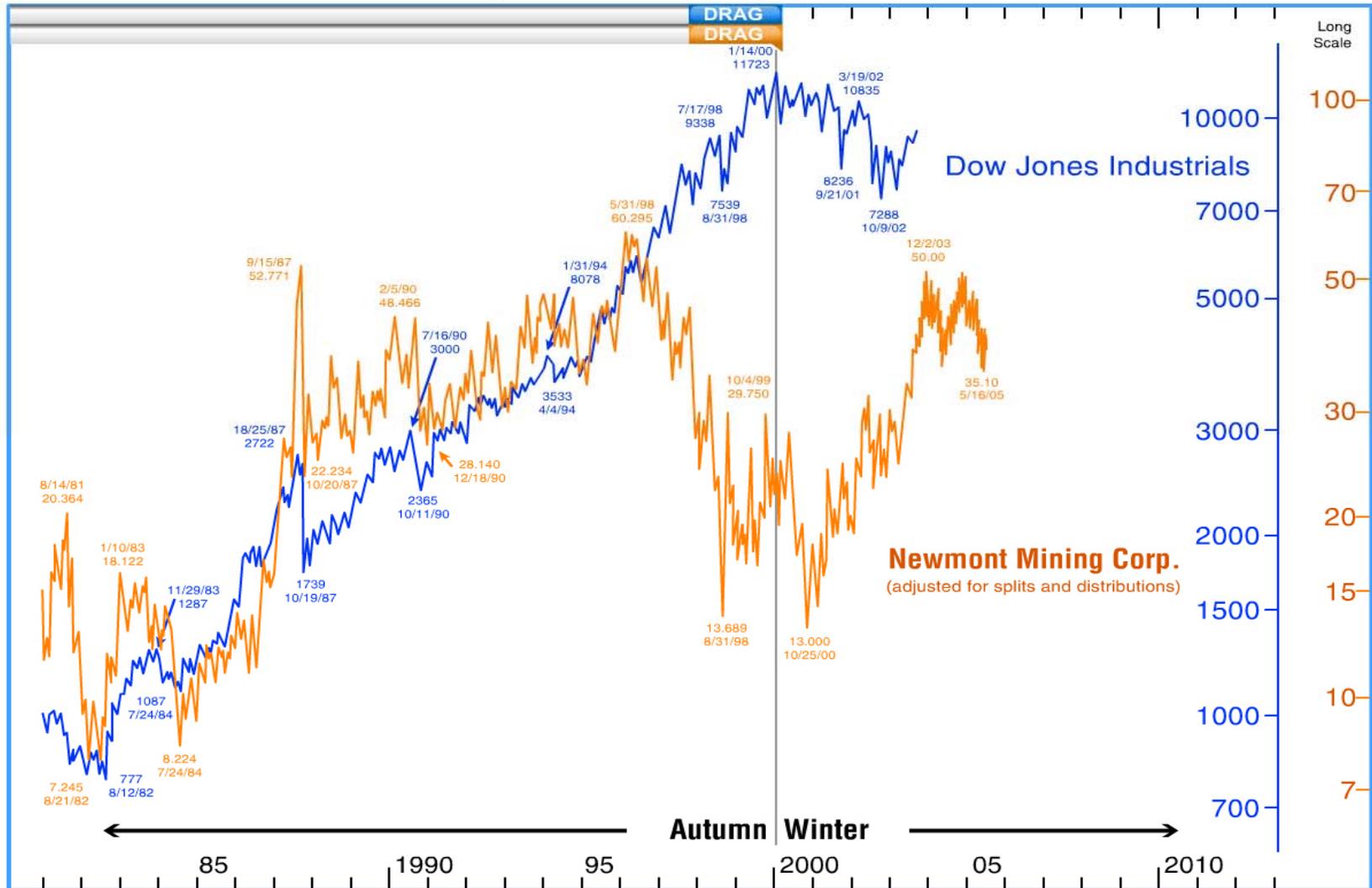




Homestake and the DJIA 1921 through 1940



Newmont and the DJIA 1981 through 2020



Біржові торги акціями в країнах ЦСЄ

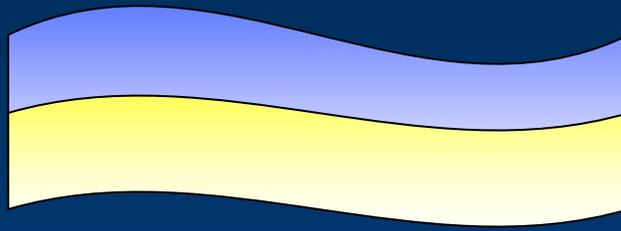
Країна	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Білорусь	-	-	-	-	-	-	-	-	0,37	5,5	0,05	1,4	0,28	1,4
Болгарія	-	4	0	44	121	72	58	70	70	172	511	784	1546	2100
Молдова	-	-	-	39	80	36	25	21	18	35	55	19,7	31,2	9,9
Польща	2170	2770	5538	7977	8921	11139	19305	9887	7801	9663	16269	30564	55702	100263
Росія	-	465	2958	16362	6805	5900	23700	28500	47676	79723	106202	155430	202000	263000
Румунія	-	2	11	268	592	106	71	119	204	292	828	2500	3548	4968
Словаччина	-	832	2321	2165	1037	478	535	953	881	747	751	66	99,5	149
Угорщина	99	355	1641	7684	16135	13508	12100	4840	5943	8270	13369	24055	46306	87
Україна	-	-	-	130	93	124	288	226	127	106	201	670	986	1449
Чехія	-	3630	8431	7055	4741	4404	6898	3489	5586	9274	20167	41192	39783	42456

Капіталізація ринків акцій країн ЦСЄ на кінець року

Країна	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Білорусь	-	6	8	21	24	114	418	678	2866	2202	5509	6532	8707	10000
Болгарія	-	61	7	2	144	708	573	507	662	1755	2804	5138	9364	15045
Молдова	-	-	47	73	50	38	392	350	385	508	574	456	497	542
Польща	2706	4564	8390	12135	20461	29577	31279	26017	26380	37405	71547	93602	148775	248400
Росія	18	15863	37230	128207	20589	50000	41000	82900	114700	197000	247740	531022	967977	1000000
Румунія	-	201	118	630	357	314	364	1103	2489	3404	10965	18346	25235	45676
Словаччина	-	1235	2182	1826	651	460	436	544	925	1295	2409	4416	6370	6694
Угорщина	812	2399	5273	14975	13791	16109	11908	11102	12967	18868	28630	32540	41784	105018
Україна	-	-	-	3667	570	878	1881	1505	4382	4676	11778	29165	42600	47549
Чехія	-	15664	18077	12786	10431	10583	9746	9731	10280	15508	26891	36782	44372	101773

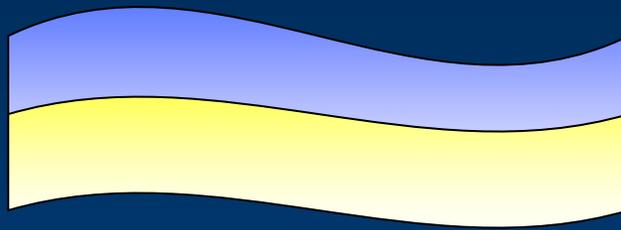
Відсоток обсягу біржових торгів акціями в країнах ЦСЄ до загальної капіталізації ринків акцій країн ЦСЄ

Країна	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Білорусь	-	-	-	-	-	-	-	-	0,013	0,25	0,0009	91,45	24,38	140
Болгарія	-	2,44	-	0,88	84,02	10,17	4,36	13,81	10,57	9,8	18,22	15,26	16,51	13,96
Молдова	-	-	-	53,42	23,48	34,73	6,38	6	4,68	6,89	9,58	4,32	6,28	1,83
Польща	80,19	60,69	66	65,74	43,6	37,66	61,72	38	29,57	25,83	22,74	32,65	37,44	40,36
Росія	-	2,93	7,95	12,76	33,05	11,8	57,8	34,38	4,77	40,47	42,87	29,27	20,87	26,3
Румунія	-	0,99	9,32	42,54	165,8	33,76	19,5	10,79	8,2	8,58	7,55	13,63	14,06	10,88
Словаччина	-	67,37	106,37	118,57	159,29	103,91	122,71	175,18	95,24	57,68	31,17	1,49	1,56	2,23
Угорщина	12,19	14,8	31,12	51,31	116,9	83,85	101,61	43,59	45,83	43,83	46,69	73,92	110,82	0,08
Україна	-	-	-	3,55	16,31	14,12	15,31	15,02	2,9	2,27	1,71	2,3	2,31	3,05
Чехія	-	23,17	46,64	55,18	45,45	41,61	70,78	35,85	54,34	59,8	74,99	111,98	89,66	41,72



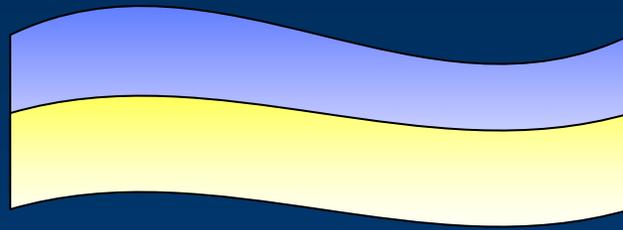
Проекти Законів України

- проект Закону України «Про акціонерні товариства»
- проект Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів»
- проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України» у частині зосередження укладання договорів з цінними паперами на фондових біржах



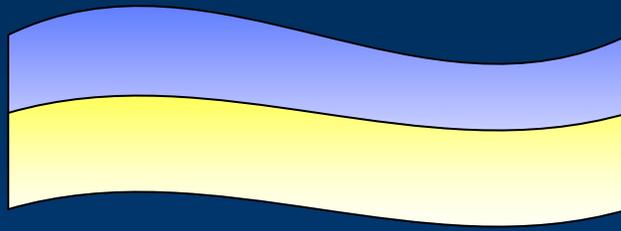
Проекти Законів України

- проект Закону України «Про похідні (деривативи)»
- проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України» (щодо використання у вексельному обороті векселів)
- Про внесення змін до Закону України «Про іпотечні облигації» щодо упорядкування діяльності з управління іпотечним покриттям або іпотечними активами
- Проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про іпотечні облигації»
- проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо оподаткування на фондовому ринку «
- Розроблення законопроекту про внесення змін до деяких законів щодо оподаткування на фондовому ринку



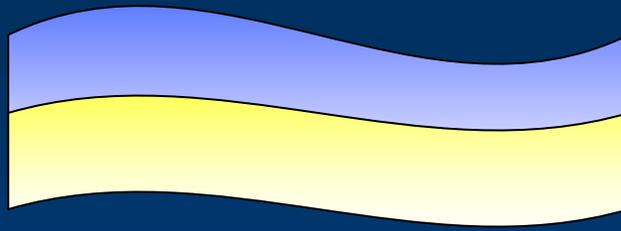
Проекти Законів України

- проект Закону України щодо запровадження кримінальної та адміністративної відповідальності за використанні інсайдерської інформації та маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами та за створення перешкод у доступі до інформації про емітентів цінних паперів, професійних учасників ринку цінних паперів та/або спотворення такої інформації
- Проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»
- Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України»
- (щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств)
- Про внесення змін до Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” щодо перегляду санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів і визначення повноважень з регулювання відносин у сфері запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом



Проекти Законів України

- підготовка проекту Закону України "Про фонд гарантування інвестицій"
- внесення змін до Закону України "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців" у частині удосконалення механізму державної реєстрації припинення акціонерних товариств



Проекти Законів України

- проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України» (щодо визначення поняття «регульований ринок»)
- Про внесення змін до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" (щодо запровадження механізму реалізації переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії)
- Розроблення законопроекту про внесення змін до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" щодо визначення механізму реалізації переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії, а також наслідків визнання емісії недобросовісною або недійсною
- проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (щодо встановлення механізму реалізації переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії, а також наслідків визнання емісії недобросовісною або недійсною)
- проект Закону України «Про внесення змін до Закону України “Про Рекламу”
- проект Закону України “Про цільові облигації”

Динамика российского рынка коллективных инвестиций

WWW.NLU.RU

Развитие отрасли

Отрасль паевых инвестиционных фондов - одна из самых динамично развивающихся в России. Бурное развитие делает отрасль привлекательной для крупных финансово-промышленных корпораций, заинтересованных в создании систем управления группами предприятий единой отраслевой направленности; для иностранных производственных компаний, заинтересованных в открытии бизнеса в другой стране и инвесторов, желающих инвестировать средства в недвижимость, а также для таких крупных финансовых институтов, как международные банки.

Положительная динамика показателей деятельности рынка ПИФов на протяжении всего периода существования отрасли говорит о том что, потенциал развития достаточно велик. По состоянию на 30 мая 2008 года, на российском рынке насчитывалось **470** закрытых ПИФов, **486** открытых и **103** интервальных фонда

Количество работающих ПИФов на 30.05.2008

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акции	206	49	32	287
Облигаций	75	8	0	83
Смешанных инвестиций	138	43	19	200
Индексный акций	45	0	0	45
Индексный облигаций	1	0	0	1
Фондов	14	3	0	17
Денежного рынка	7	0	0	7
Недвижимости	0	0	338	338
Венчурных инвестиций	0	0	55	55
Прямых инвестиций	0	0	15	15
Ипотечный	0	0	11	11
Всего:	486	103	470	1059

Доминирование закрытых фондов

Экспоненциальный рост российского рынка коллективных инвестиций наблюдается с 2003 года. А с 2004-го в этой динамике уверенно доминирует сегмент закрытых ПИФов – самого популярного продукта у российских управляющих компаний.

По причине временного снижения спроса инвесторов на продукцию публичных паевых фондов ценных бумаг, темпы прироста УК, управляющих такими фондами, в 2007 году сократились к предыдущему году. Так, прирост количества УК с открытыми фондами под управлением составил 24 компании против 29 в 2006-м году, с интервальными – 10 компаний против 18. Активность по созданию новых УК в 2007 году заметно сместилась в закрытый сегмент рынка. Если в 2006 году в России появилось 38 новых УК, управляющих закрытыми фондами, то в 2007-м – уже 64 (максимальные темпы за всю историю по всем типам фондов). С начала 2008 года по состоянию на 30 мая у нас появилось 67 новых закрытых ПИФов (в основном – фондов недвижимости) и лишь 32 открытых.

Прирост количества УК

	Всего	с ОПИФами	с ИПИФами	с ЗПИФами
1998	2	0	2	0
1999	2	1	3	0
2000	8	6	4	0
2001	5	6	2	0
2002	4	4	1	1
2003	26	17	13	10
2004	43	28	9	28
2005	34	11	6	36
2006	50	29	18	38
2007	73	24	10	64
30.05.08	75	21	11	66

Количество УК, управляющих паевыми фондами, на 30.05.2008

Категория	Открытые	Интерваль- ные	Закрытые	Всего
Акции	95	40	22	123
Облигаций	67	8	0	72
Смешанных инвестиций	109	40	14	135
Индексный акций	41	0	0	41
Индексный облигаций	1	0	0	1
Фондов	13	4	0	17
Денежного рынка	7	0	0	7
Недвижимости	0	0	171	171
Венчурных инвестиций	0	0	39	39
Прямых инвестиций	0	0	14	14
Ипотечный	0	0	9	9
Всего	138	77	205	284

Динамика прироста УК

По состоянию на 30 мая 2008 года, имуществом российских ПИФов управляло 284 компании. При этом большинство УК – 171 – имели под управлением закрытые фонды недвижимости. Для сравнения, лишь 109 компаний управляли открытыми фондами смешанных инвестиций и только 94 – открытыми фондами акций.

УК с закрытыми фондами еще в 2006 году вырвались в лидеры рынка по количественному составу. В 2007-м их отрыв заметно увеличился: к концу декабря закрытыми ПИФаами управляло 177 компаний, в то время как открытыми – 133, а интервальными – всего 70.

СЧА ПИФов, млн. руб., на 30.05.2008*

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акция	70217,79	26358,58	227047,94	323624,31
Облигация	16713,99	521,73	0,00	17235,72
Смешанных инвестиций	30720,13	13792,83	67446,89	111959,84
Индексный акции	6004,85	0,00	0,00	6004,85
Индексный облигация	1,02	0,00	0,00	1,02
Фондов	933,57	897,97	0,00	1831,53
Денежного рынка	585,75	0,00	0,00	585,75
Недвижимости	0,00	0,00	241671,40	241671,40
Венчурных инвестиций	0,00	0,00	34465,67	34465,67
Прямых инвестиций	0,00	0,00	77000,95	77000,95
Ипотечный	0,00	0,00	6540,49	6540,49
Всего:	125177,09	41571,10	654173,35	820921,54

*Без учета формирующихся ПИФов, СЧА закрытых фондов – на 30.04.08 и частично – на 31.03.08.

СЧА ПИФов на 30.05.2008

С начала 2008 года на фоне нестабильности фондовых рынков и оттока средств пайщиков совокупная СЧА открытых ПИФов сократилась на 9,6 млрд рублей, интервальных – на 2,2 млрд, а стоимость активов закрытых фондов выросла почти на 50 млрд рублей.

По состоянию на 30 мая 2008 года, совокупная СЧА российских ПИФов превышала 820 млрд рублей. Из них 79,7% приходилось на закрытые фонды. В свою очередь, 34,7% активов закрытых ПИФов приходилось на фонды акций, 36,9% - на ПИФы недвижимости.

Динамика украинского рынка

Украинский рынок коллективных инвестиций только начинает писать свою историю. При этом динамика становления и развития новой отрасли усиливается. В течение прошлого года линейка открытых ИСИ активно пополнялась новыми фондами: если состоянием на 1 января 2007 года было зарегистрировано 10 открытых инвестиционных фондов, то на конец года их стало 27. С 7 до 17 выросло за год количество КУА, управляющих открытыми институтами совместного инвестирования.

Динамика украинского рынка

Открытые институты совместного инвестирования, зарегистрированные в течение 2007 года

№ п/п	Название ИСИ	Название КУА	Дата регистрации
1	"Магистр-фонд сбалансированный"	ТОВ КУА "Magістр"	17.04.2007
2	"Дельта-фонд денежного рынка"	ТОВ КУА "Дельта-Капітал"	19.06.2007
3	"Дельта-фонд сбалансированный"		19.06.2007
4	"Конкорд Стабильность"	ТОВ "КУА "Concorde Asset Management"	06.07.2007
5	"Конкорд Достаток"		06.07.2007
6	"МИЛЛЕНИУМ ЗАЩИТА КАПИТАЛА"	ТОВ "Мілленіум Ессет Менеджмент"	05.09.2007
7	"МИЛЛЕНИУМ СБАЛАНСИРОВАННЫЙ"		05.09.2007
8	"АВРОРА - фонд роста"	ТОВ "УК "Аврора"	17.09.2007
9	"Премиум-фонд Индексный"	ТОВ "Управляюча компанія "Сократ"	23.10.2007
10	"ОТП Классический"	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	27.11.2007
11	"ТАСК Ресурс"	ТОВ "КУА "ТАСК-Інвест"	13.12.2007
12	"СЕМ Ажио"	ТОВ "КУА "Співдружність Ессет Менеджмент"	13.12.2007
13	"СЕМ Индекс"		13.12.2007
14	"ПИО ГЛОБАЛ - Фонд денежного рынка НАДЕЖНЫЙ"	ТОВ " КУА" ПІО ГЛОБАЛ Україна "	17.12.2007
15	"ПИО ГЛОБАЛ - Фонд сбалансированный ОПТИМАЛЬНЫЙ"		17.12.2007
16	"ПИО ГЛОБАЛ - Фонд ЛИКВИДНЫХ АКЦИЙ"		17.12.2007
17	"ПАТРОН"	ТОВ "Всеукраїнська управляюча компанія"	27.12.2007

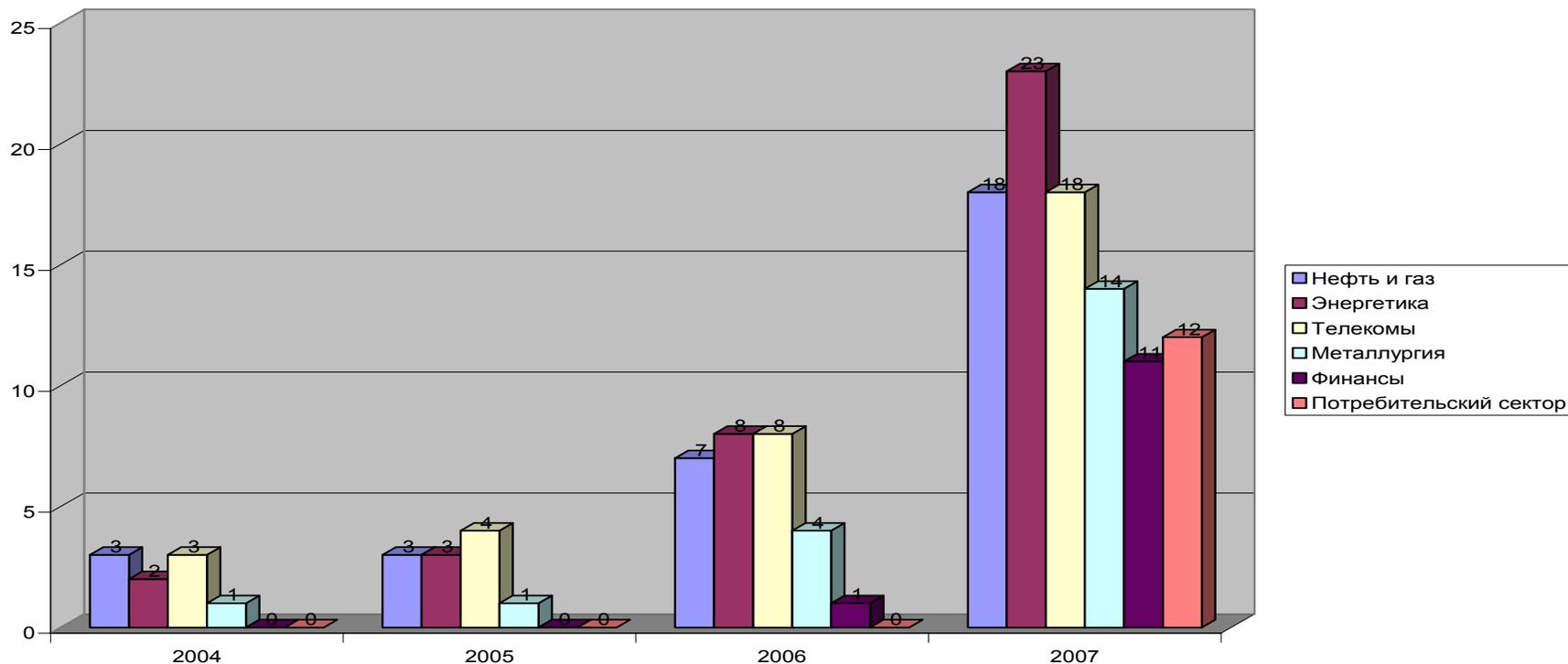
Развитие российских отраслевых ПИФов

2007-й стал годом бума отраслевых фондов. 29 декабря на российском рынке работало 96 только стандартных отраслевых ПИФа против 28 годом ранее.

Количество стандартных отраслевых ПИФов на конец года						
	Нефть и газ	Энергетика	Телекомы	Металлургия	Финансы	Потребительский сектор
2004	3	2	3	1	0	0
2005	3	3	4	1	0	0
2006	7	8	8	4	1	0
2007	18	23	18	14	11	12

Развитие российских отраслевых ПИФов

Кол-во стандартных отраслевых фондов



Развитие специализированных пенсионных ПИФов

Благодаря принятию 1 февраля Постановления Правительства №63, утвердившего правила размещения пенсионных резервов, НПФы получили возможность самостоятельно размещать средства пенсионных резервов в инвестиционные паи открытых и интервальных ПИФов. В результате, к концу года на российском рынке работало уже почти два десятка специализированных пенсионных ПИФов. Новое направление, едва зародившись, практически тут же начало разветвляться. Помимо пенсионных, начали появляться страховые (узкие) и разного рода институциональные (широкие) фонды.

Денежные потоки и замещение пайщиков

В 2007-м российский рынок ПИФов проходил тест на стойкость. Начиная со второго квартала большие деньги потекли как из фондов, так и мимо фондов. 45% управляющих компаний за апрель-декабрь испытали чистый отток средств из своих открытых ПИФов. При этом 16 УК потеряли более 100 млн рублей каждая, 5 компаний – более 200 млн, 1 – более 300 млн, 1 – более 400 млн, 2 - более 900 млн и еще две – по несколько миллиардов. В 2008-м году после непродолжительного всплеска спроса на ПИФы отток средств продолжился.

Динамика привлечения средств



Замещение пайщиков

По итогам 2006 года объем чистого привлечения средств в открытые ПИФы составил 42,4 млрд рублей, в то время как по итогам 2007-го – только 8,3 млрд – в 5,1 раза меньше. Однако, если в 2006 году количество пайщиков, по экспертной оценке НЛУ, увеличилось на 208 тысяч человек, то в 2007-м – на 140 тысяч человек – темпы снизились менее чем вдвое. Вывод: на рынке идет замещение крупных пайщиков более мелкими. С одной стороны, в 2007 году мы наблюдали целую серию крупных разовых выходов из фондов. С другой, на каждого нового привлеченного пайщика в 2007 году приходилось почти в три с половиной раза меньше новых привлеченных рублей.

ПИФы на бирже

Объем и количество сделок с паями ПИФов на ММВБ и РТС				
	ММВБ (все режимы торгов)		РТС (Классический и биржевой рынки)	
	Объем сделок, руб.	Кол-во сделок	Объем сделок, \$	Кол-во сделок
2004	138 532 757,00	2 207	4 700	2
2005	1 538 851 559,59	3 592	1 692 882	1 582
2006	4 991 240 318,86	19 516	30 927 910	93
2007	20 236 623 214,31	67 707	27 968 826	174

Биржевые ПИФы

2007 год характеризовался резким ростом ликвидности в сегменте биржевых ПИФов. Объем торгов паями ПИФов на ММВБ (по данным биржи) за 2007 год превысил 20 млрд рублей, увеличившись к 2006-му году более чем вчетверо. Для сравнения, на классическом и биржевом рынках РТС (по данным биржи) объем сделок снизился с \$31 млн до \$28 млн. При этом количество сделок заметно увеличилось на обеих площадках. На ММВБ – с 19,5 тысяч до 67,7 тысяч (в 3,5 раза), на РТС – с 93 до 174 (в 1,9 раза). Количество фондов, чьи паи обращаются на ММВБ, увеличилось почти вдвое – со 114 до 220 единиц. На РТС – сократилось с 40 до 38 единиц. Таким образом, доля биржевых фондов в общем количестве работающих ПИФов за минувший год увеличилась на ММВБ с 18,4% до 23,1% и сократилась на РТС с 6,5% до 4,0%. Итак, сегодня паи едва не каждого четвертого ПИФа в России обращаются на бирже.

Новые возможности

На сегодняшний день складываются все предпосылки для форсированного развития российских финансовых институтов, способных аккумулировать и эффективно управлять значительными инвестиционными ресурсами, чему послужило введение понятия «квалифицированный инвестор», которое позволит выделить фонды для квалифицированных инвесторов, имущество которых сможет инвестироваться в более рискованные активы, что ощутимо ускорит процесс привлечения инвестиций в реальный сектор экономики;

Отменен запрет на приобретение управляющей компанией для этих фондов объектов инвестирования у своих аффилированных лиц, т.е. управляющим компаниям предоставлено право приобретать в состав имущества (за счет имущества) фондов ценные бумаги эмитентов, чьи акции (доли) на момент приобретения уже входят в состав имущества соответствующего фонда. Особенно это представляется важным для фондов прямых инвестиций, а также венчурных фондов для осуществления траншевого финансирования развивающихся российских предприятий.

Венчурные ЗПИФы

Процесс прямых венчурных инвестиций в инновационные технологические компании существенно отличается от инвестиций на рынке ценных бумаг:

Венчурное инвестирование осуществляется на несколько лет во вновь созданные (на ранней стадии развития) малые или средние предприятия в научно-технической сфере: ООО, не выпускающие ценные бумаги, или ЗАО, чьи бумаги не торгуются.

Портфель не пересматривается до выхода из компаний (успешное развитие либо банкротство).

Инвесторы, как правило, лично участвуют в работе по развитию компаний (вовлеченность в процесс деятельности фонда).

УК соинвестирует в фонд собственные средства.

Вознаграждение УК – при закрытии, как правило, 20% от прироста стоимости активов фонда.

Принцип commitments (резервирование капитала) – на момент формирования фонда инвесторы вносят обязательство предоставлять средства (не более установленного) по мере необходимости.

Поправки в законодательство решают основные проблемы:

- ✓ **Финансирование компаний посредством траншей**
- ✓ **Доинвестирование в фонд до принятия закона – только дополнительный выпуск паев (поправки предусматривают возможность неполной оплаты паев с установленными правилами обязанностью доведения имущества в оплату неоплаченной части в сроки, установленные правилами или по требованию УК (отчуждение неоплаченных паев с согласия УК**
- ✓ **Возможность получения займов и кредитов, подлежащих возврату из фонда**
- ✓ **Возможность создания инвестиционного комитета – регламент работы в правилах**
- ✓ **Вознаграждение – для фондов КИ возможно 20% за успех**
- ✓ **Раскрытия информации для КИ не требуется – уведомление пайщиков**

Новые категории ПИФов

Для квалифицированных инвесторов:

Хедж-фонды (закрытые и интервальные)

Возможность совершать сверхдоходные операции, в том числе с деривативами.

Кредитные ЗПИФы.

Механизм секьюритизации кредитов. В состав активов будут включаться денежные требования по обеспеченным обязательствам из кредитных договоров или договоров займа и права залогодержателя по кредитным договорам;

имущество (в том числе имущественные права), являющееся предметом залога, обеспечивающее исполнение обязательств, денежные требования по которым составляют активы фонда, - в случае обращения взыскания на указанное имущество.

УАИБ и ЛСОУ: решаем проблемы законодательства

Сергей КЛЕНИН

Член Совета УАИБ

Председатель правления КУА
«Альтера Эссет Менеджмент»

План



1. Оценка перспективности СК, как институциональных инвесторов
2. Сравнение инвестиционных стратегий украинский и западных СК
3. Улучшение условий инвестирования для СК
4. Результаты и планы деятельности секции по управлению активами институциональных инвесторов



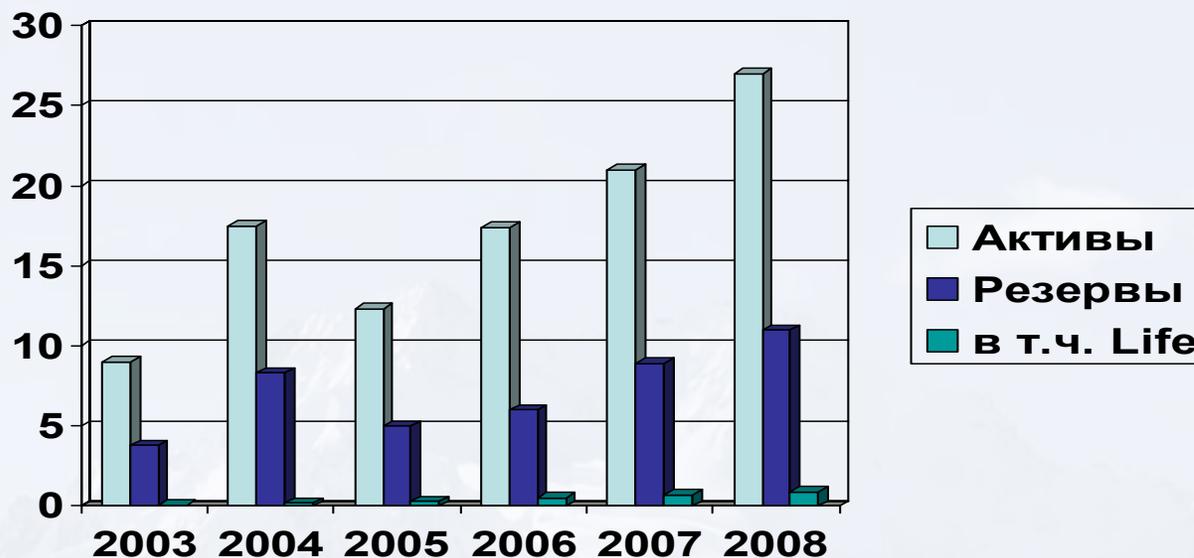
Цель УАИБ – создать оптимальные условия для активного участия страховых компаний в фондовом рынке

Развитие рынка страхования



Стабильное развитие рынка страховых услуг, делает СК привлекательными институциональными инвесторами

Динамика развития рынка страховых услуг, млрд.грн.



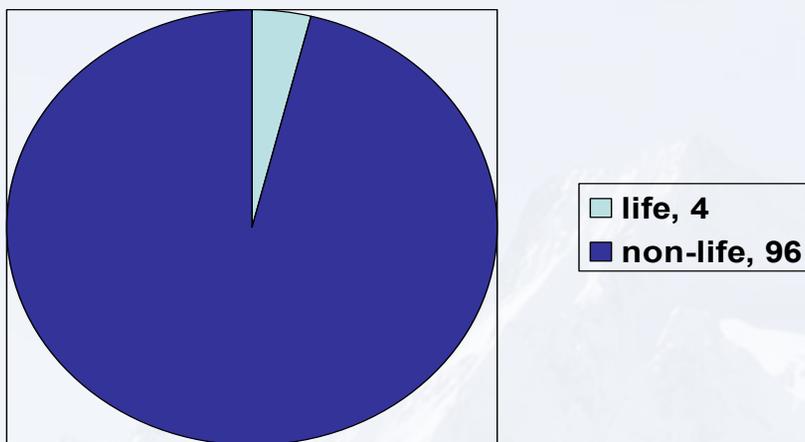
Данные Госфинуслуг, расчеты КУА «Альтера Эссет менеджмент»

Потенциал развития life страхования



- Низкий уровень развития life страхования в Украине по сравнению с Европейскими странами
- Постепенный рост доли life страхования на украинском рынке

Доля активов non-life и life компаний на страховом рынке Украины, % (данные ЛСОУ)



Доля страховых компаний по видам в общем объеме инвестиций СК в Европе (данные МАС)



Приоритетные требования к вложениям



СК, предоставляющие услуги life страхования, являются наиболее перспективным институциональным инвестором

Non-life СК



Сумма выплат **не зависит** от
инвестиционной политики



**Ликвидность
вложений**

Life СК



Сумма выплат **зависит** от
инвестиционной политики



**Доходность
вложений**

Бизнес стратегии СК



Основное направление получения доходов украинскими страховыми компаниями

	Украина	Запад
Основной источник доходов	Основная деятельность	Инвестиционная деятельность
Основное внимание	Увеличение доли рынка	Управление активами
Внимание к управлению активами	Второстепенное	Основное

Инвестиционные стратегии СК



Структура вложений СК на Западе, %

	Акции	ЦБ с фиксированной дох	Недвижимость	Прочие
США	7	73	10	10
Великобритания	40	40	10	10
Германия	30	55	10	5
Франция	28	62	5	5

Тенденции развития инвестиционных стратегий СК



Структура резервов СК в Украине, %

Депозиты	49,2	Деньги на р/сч	11,0
Требования	19,4	Недвижимость	6,7
Акции, облигации	11,4	Гос.ЦБ	2,2

Данные Госфинуслуг

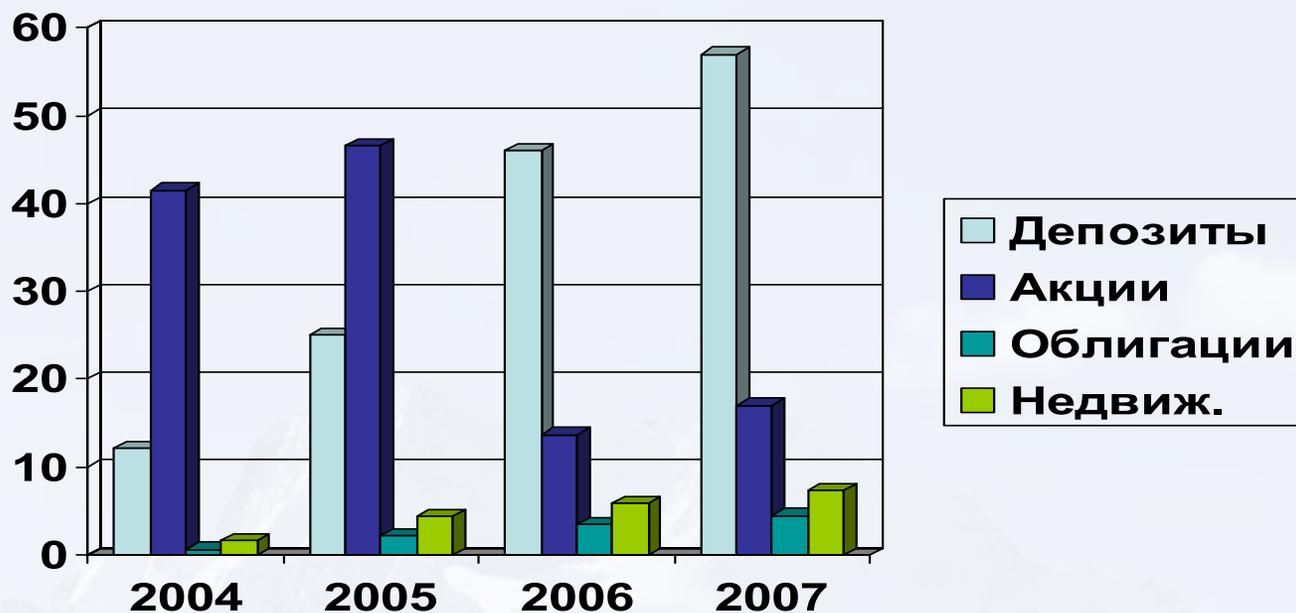
ТЕНДЕНЦИИ

- + в недвижимость, депозиты, прямые инвестиции
- в акции, облигации

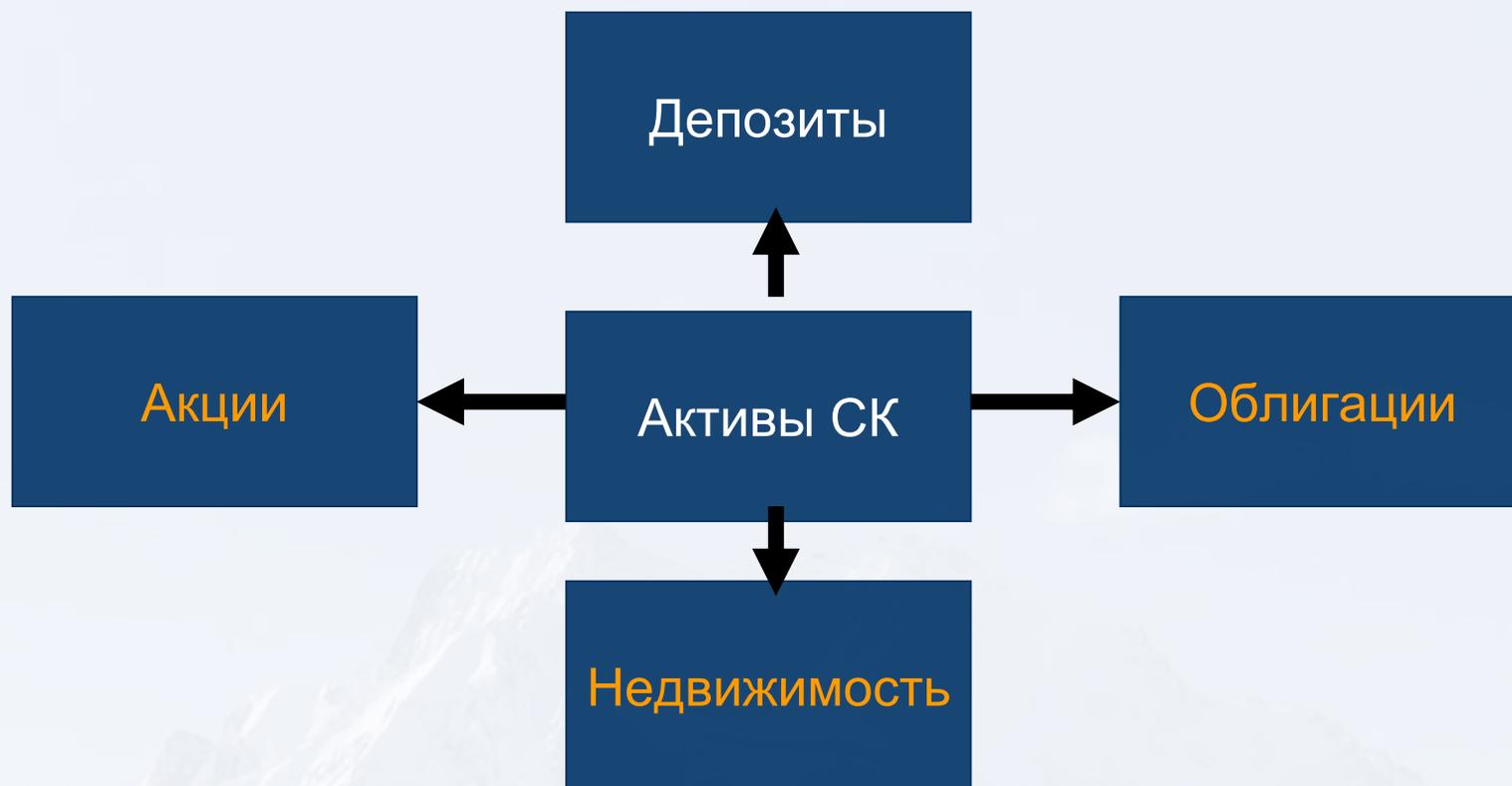
Динамика инвестиционных стратегий СК



Динамика структуры активов СК Украины в обеспечение страховых резервов, % .



Направления размещения резервов страховых компаний



Управление активами СК



Перспектива управления активами СК



Влияние реалий страхового рынка на передачу активов СК в управление КУА

- + Мировые тенденции
- + Политика регулятора
- + Динамика развития страхования жизни
- + Запуск инвестиционного страхования
- + Снижение доходности по основной деятельности
- Депозиты – инструмент продаж
- Недорезервирование СК
- Приоритет вложения средств СК в развитие
- Регистрация СК своих КУА (анонсы крупных СК)
- **Несоответствие законодательства**

Несоответствие законодательства потребностям рынка



- Отсутствуют требования к КУА, управляющей резервами
- Отсутствует типовой договор об управлении резервами СК
- Не определен объем ответственности КУА перед СК
- Не определены ограничения на операции с активами
- Нельзя размещать резервы в инвестиционные сертификаты

Адаптация законодательной базы



УАИБ и ЛСОУ реализует совместные проекты изменений и улучшения законодательной базы

Положение
ГКЦБФР об управ
лении активами
№1227,
(требования к КУА,
ответственность,
ограничения,
отчетность перед
СК, договор на
управления
активами СК

ЗУ «О страховании»
№85/96
(размещение резервов
в ИС)

Типовой
договор об управле
нии активами
страховой
компании

Правила форми
рования и разме
щения резервов
Расп.ДФПУ №
3104
(размещение
ИС до 15 % при
наличии в
листинге)

Контакты



УАИБ

(044) 528-72-66,
528-72-70
03150, г.Киев,
ул. Предславинская,
28, оф. 304

www.uaib.com.ua

office@uaib.com.ua

КУА «Альтера Эссет Менеджмент»

(044) 253-94-77

01021, г. Киев,
ул. Институтская,
19-в, оф. 38

www.altera-finance.com

lenin@altera-finance.com

Доверительное управление - современная услуга управляющих компаний

Андрей Нуцковкий

специалист по развитию финансового сектора
ComArch S.A.



Доверительное управление на фоне других инвестиционных услуг

- Доверительное управление – управление индивидуальным портфелем финансовых инструментов – специализированная компания по управлению активами
- Инвестиционные фонды – управление совокупным портфелем финансовых инструментов – ИСИ
- Private Wealth Management – комплексный консалтинг – банки
- Финансовые консультанты – рекомендации в сфере инвестиционных продуктов – специализированные компании
- Финансовые консультанты – рекомендации в сфере ценных бумаг – брокеры

Характеристика услуги доверительного управления

- Право собственности на актива
 - ДУ – клиент, как собственник активов
 - Фонды – собственником активов является фонд, клиент же является только участником фонда
- Ликвидность
 - ДУ – ограниченные возможности «входа» и «выхода»
 - Фонды – относительно легкая покупка/продажа/погашение сертификатов
- Индивидуальный подход к инвестиционному профилю клиента
 - ДУ – эластичность, возможность создания инвестиционных стратегий
 - Фонды – стандартные продукты

Характеристика услуги доверительного управления

- Расходы (с точки зрения клиента)
 - ДУ – в основном вознаграждение за успех превышающее бенчмарк (мин. 20%)
 - Фонды – в основном комиссия от стоимости портфеля, комиссия за перечисления и снятия средств
- Расходы (с точки зрения КУА)
 - ДУ – привлечение и удержание клиента, индивидуальное обслуживание клиента, обслуживание инвестиционного процесса, отчетность, контроль индивидуальных условий договора с клиентом
 - Фонды – дистрибуция, сети продаж

Правовые регулирования ДУ (Польша)

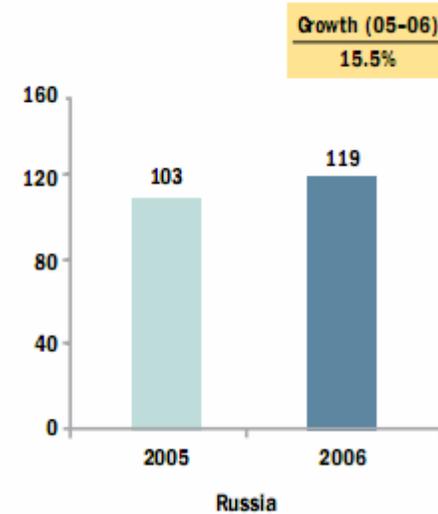
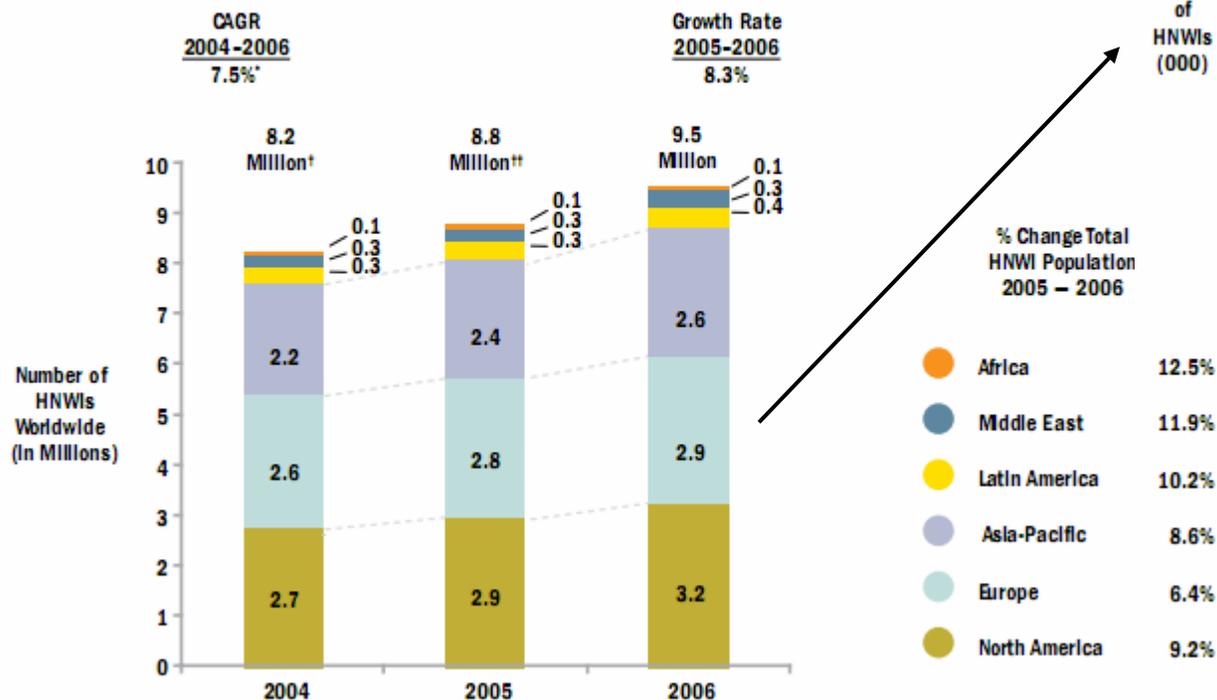
- **Закон об обороте финансовыми инструментами** (Dz.U.2005/183/1538)
 - Регулирует деятельность инвестиционных фирм, ведение инвестиционных счетов, посредничество в обороте ценными бумагами, консалтинговые услуги в обороте ценными бумагами, а также управление пакетом ценных бумаг третьего лица
- **Закон об инвестиционных фондах** (Dz.U.2004/146/1546)
 - Регулирует деятельность Товариществ Инвестиционных Фондов, создание инвестиционных фондов, управление фондами, а также управление портфелем ценных бумаг на основе доверительного управления (Закон об обороте финансовыми инструментами)

Виды компаний ДУ (Польша)

- На основании закона об обороте финансовыми инструментами
 - Инвестиционные компании - „Брокерские дома” - ведут инвестиционные счета, выступают посредниками на рынке, занимаются консалтингом и управлением индивидуальных портфелей (ок. 5 компаний)
 - Инвестиционные компании – специализируются в управлении индивидуальными портфелями (в том числе инвестиционными фондами, доверенными им Товариществами Инвестиционных Фондов) (ок. 15 компаний) – инвестиционные счета в других брокерских домах или банках
- На основании закона об инвестиционных фондах
 - Товарищества Инвестиционных Фондов, управляющие кроме фондов, также индивидуальными портфелями (ок. 5 компаний – всего в Польше 37 ТИФ) - инвестиционные счета в других брокерских домах или банках

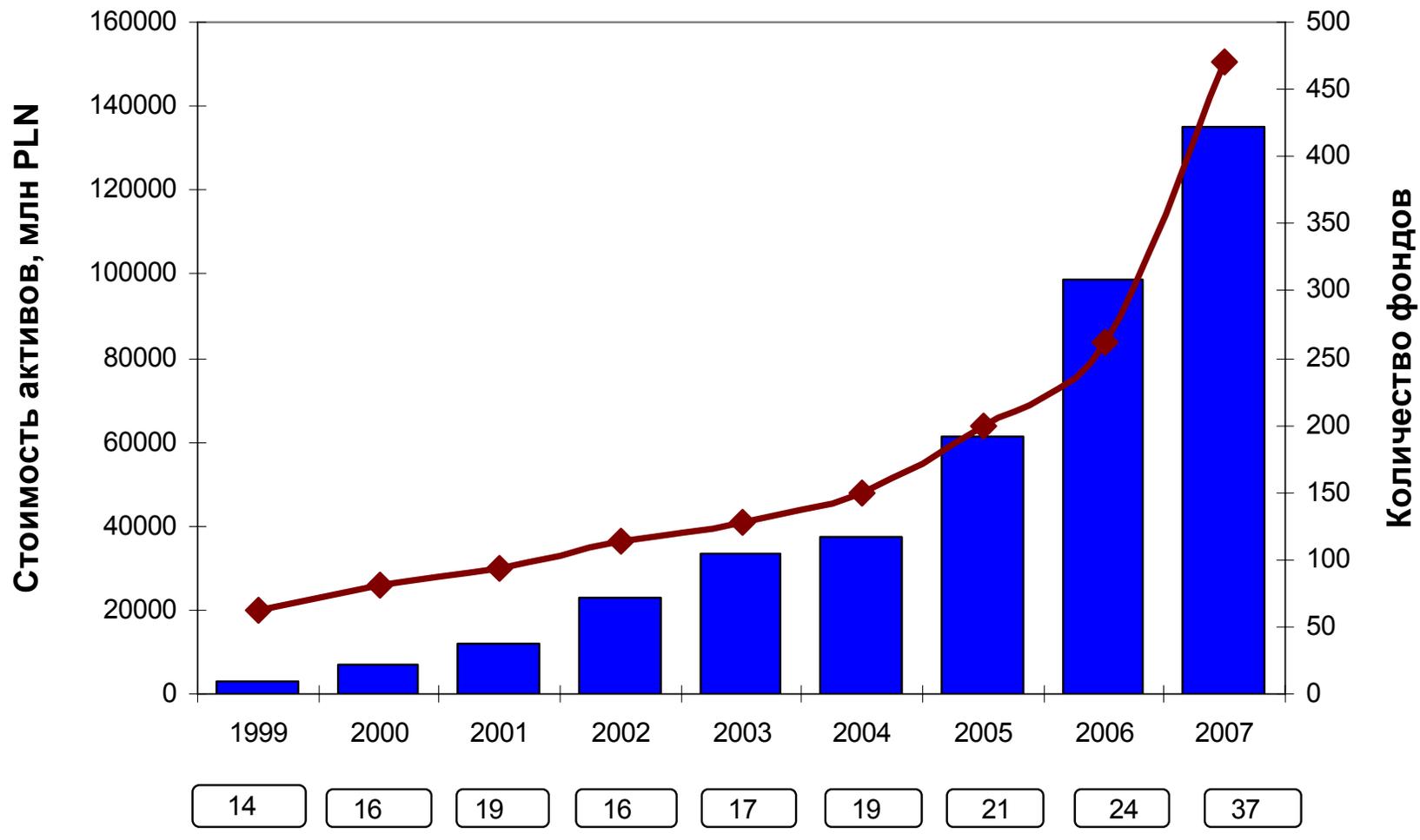
Сколько потенциальных клиентов ДУ в мире?

Figure 1. | **HNWI Population, 2004 – 2006 (by Region)**
(In Millions)

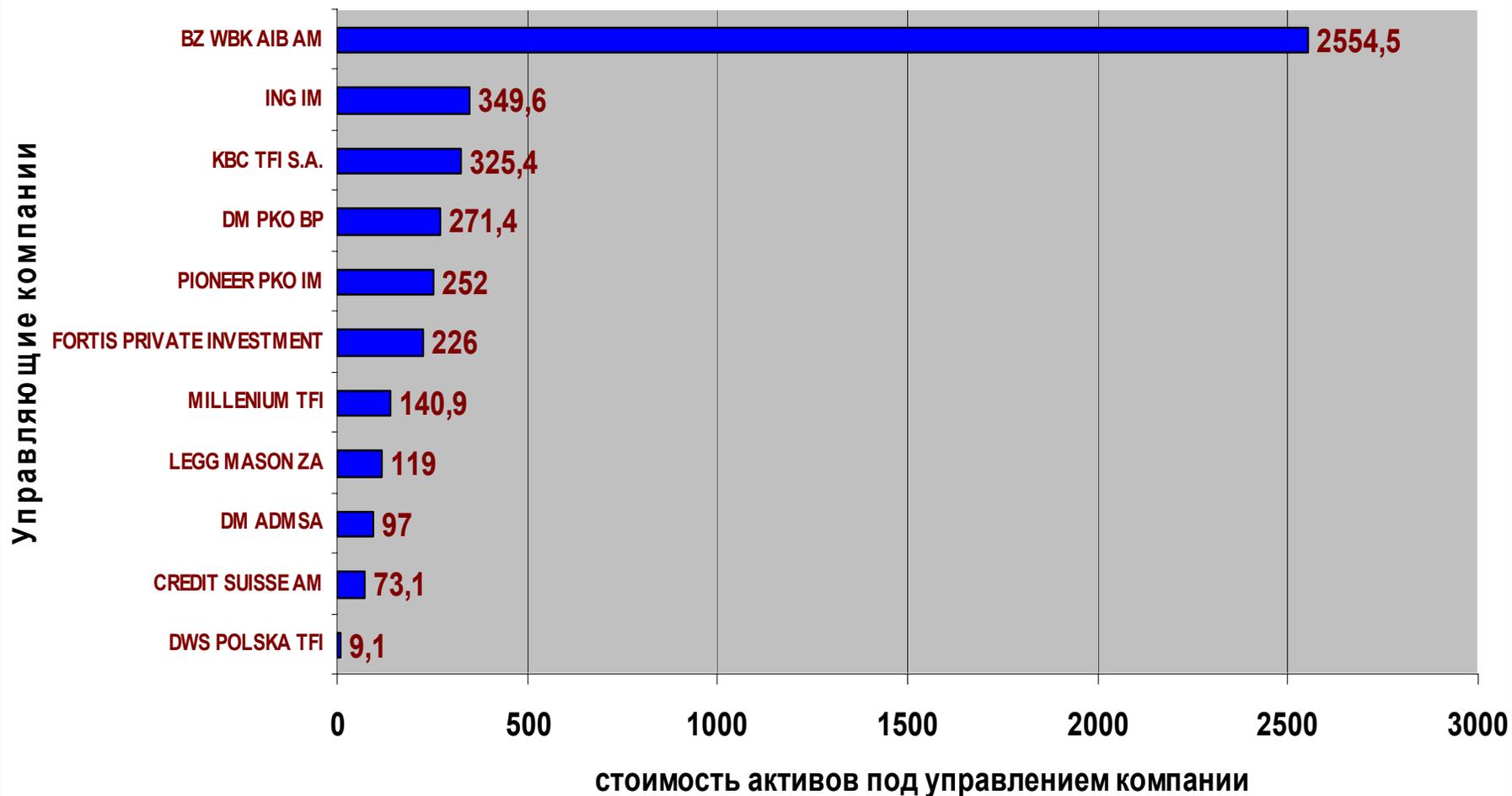


Region	% Change Total HNWI Population 2005 – 2006
Africa	12.5%
Middle East	11.9%
Latin America	10.2%
Asia-Pacific	8.6%
Europe	6.4%
North America	9.2%

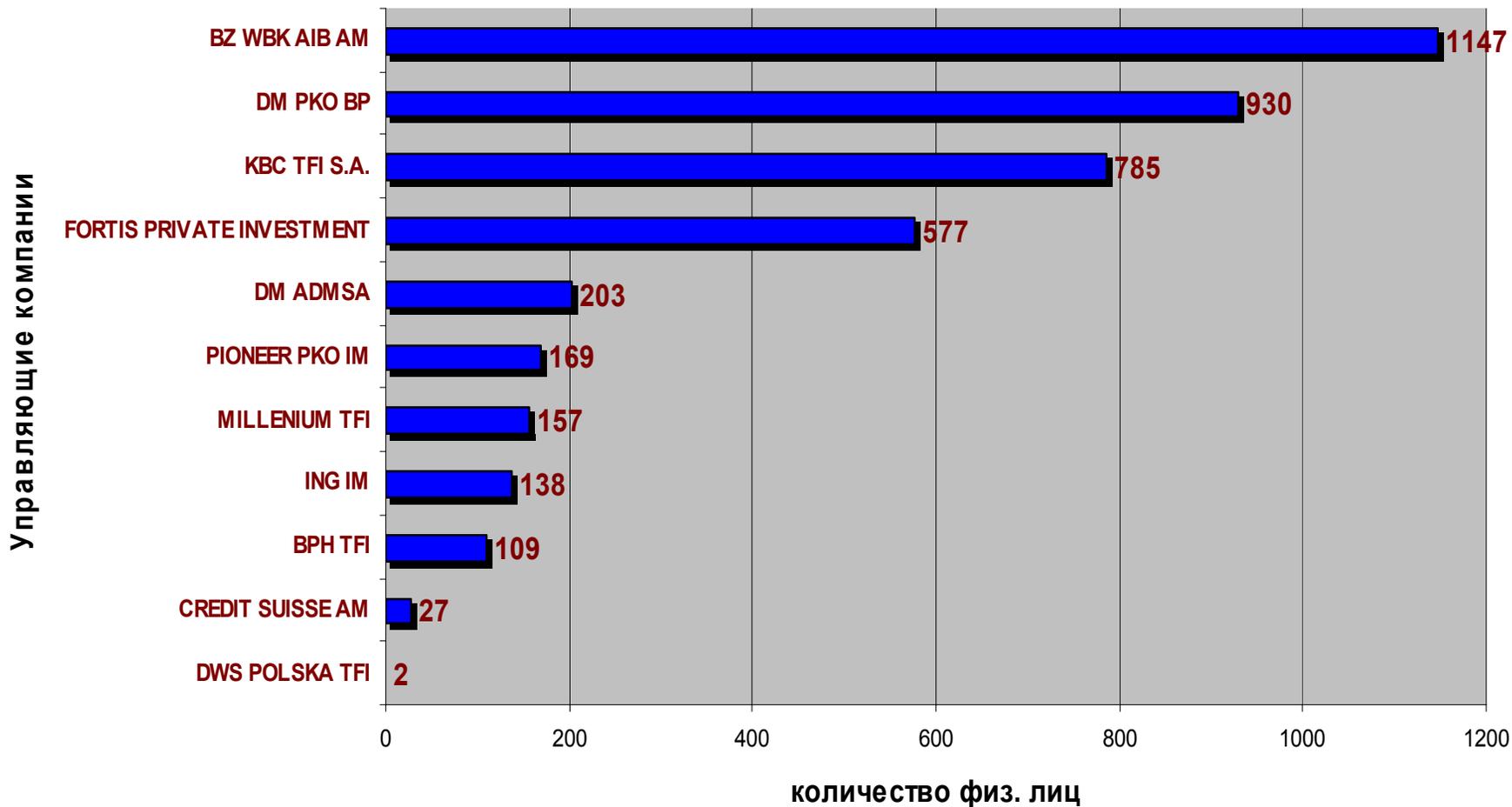
Рынок Инвестиционных Фондов (Польша)



Рынок Доверительного Управления - стоимость активов, конец I кв. 2007 г., млн PLN



Количество физ. лиц, которые пользуются услугой доверительного управления



Продукты доверительного управления – виды портфелей

Название портфеля (стратегии)	Количество акций в портфеле
Инвестиционные портфели акций	акции до 100%
Инвестиционные портфели смешанных инвестиций	акции до 65%
Инвестиционные портфели смешанных инвестиций - сбалансированные	акции от 40% до 65%
Инвестиционные портфели смешанных инвестиций - стабильный рост	акции до 40%
Инвестиционные портфели с изменяемой аллокацией активов	акции от 0% до 100%
Инвестиционные портфели с фиксированным доходом	0
Инвестиционные портфели валютного рынка	0
Инвестиционные портфели альтернативного инвестирования	0

Разницы в параметрах

	Инвестиционные фонды	Доверительное управление
миним. стоимость портфеля, тыс. PLN (минимальная покупка, PLN)	500 PLN (каждый следующий взнос мин. 100 PLN)	100 000 до 1 млн (существуют стратегии от 2 млн до 5 млн)
вознаграждение за управление	от 0 до 5%	от 0 до 3%
вознаграждение за успех	отсутствует	от 0 до 30%
комиссия за перечисление и снятие средств	0% до 5% (делиться за перечисление и за снятие)	отсутствует

Доверительное управление - вызовы

- Инвестиционный процесс
 - Учет активов храненных в разных финансовых учреждениях
 - Инвестиционные стратегии и распределение денежных средств
 - Модельные портфели
 - Генерирование большого количества заявок
 - Справедливое аллоцирование транзакции
 - Индивидуальные инвестиционные ограничения
 - Интеграция с брокерами

Доверительное управление - вызовы

- Обслуживание клиента
 - Регистрация инвестиционной декларации
 - Управление инвестиционным профилем клиента
 - Управление данными и документами клиента
 - Клиентская отчетность в соответствии с индивидуальными требованиями
 - Периодическая отчетность
 - Доверенность по счетам
 - Реализация прав, закрепленных ценными бумагами
 - Сохранение клиента

Доверительное управление - вызовы

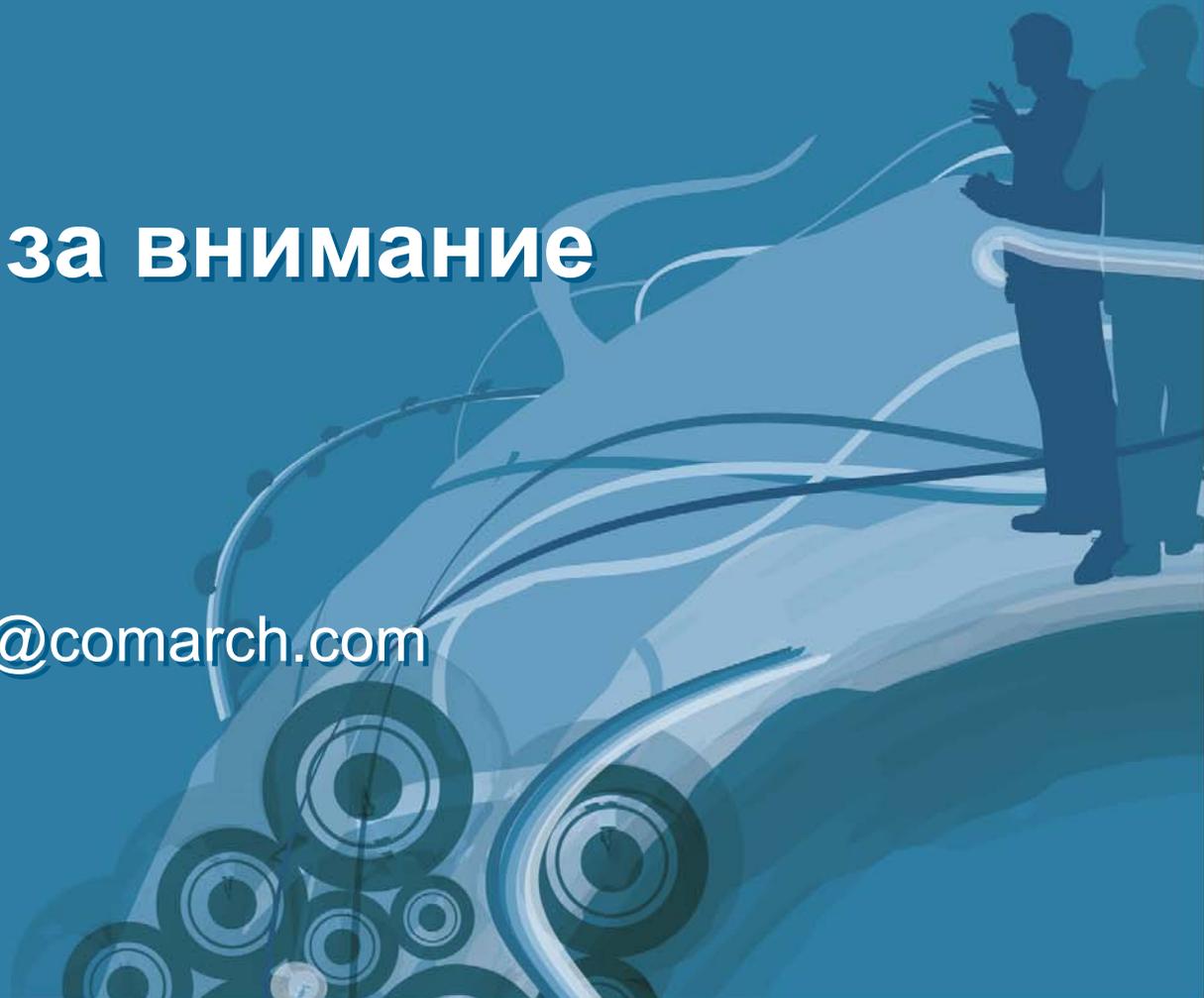
- Стандарты и правовые регуляции
 - Global Investment Performance Standards (GIPS)
 - Требования к данным
 - Измерение эффективности
 - Создание композитов
 - Предоставление информации
 - Представление результатов управления
 - Директива ЕС о рынках финансовых инструментов (MiFID)
 - Анализ риска и доходности клиента
 - Принцип «наилучшего исполнения»
 - Реестр инвестиционного процесса
 - Требования по отчетности

Итоги

- Услуга ДУ является альтернативой инвестиционных фондов и имеет большой потенциал развития
- Услуга ДУ ставит перед управляющими компаниями много новых вызовов в сфере организации и инфраструктуры
- Многие из проблем обслуживания услуги ДУ можно решить с помощью современных информационных решений

Благодарю за внимание

Andrzej.Nuckowski@comarch.com



Стратегии продвижения продуктов ИСИ в регионах

«Южный Фондовый Магазин»

входит в группу компаний **«Агентства перспективных финансовых технологий»**, которое с 2003 года занимается финансовым консалтингом в соответствии с принципами независимого финансового консультирования. В течение всех лет работы нами изучался опыт распространения услуг многих финансовых учреждений, работающих с массовым потребителем: банков, страховых компаний, кредитных союзов, брокеров (разной направленности), других. Также использован опыт развития пилотного проекта «Южный Фондовый Магазин» в г. Николаеве и г. Одессе, а затем проекта сети «Южный Фондовый Магазин».

На основании проведённых исследований нами подведены ИТОГИ

1. Исследования:

- работы региональных торговцев ценными бумагами по распространению продуктов ИСИ;
- создания КУА собственных сетей;
- сетей, создаваемых группами компаний (фондовые магазины, брокеры и т.п.);
- привлечения банковских сетей для распространения продуктов ИСИ.

2. Исследования интереса потенциальных и состоявшихся инвесторов к линейкам продуктов ИСИ (а именно характерных особенностей инвестфондов).

1. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством региональных торговцев ценными бумагами

Самая распространённая форма продажи ценных бумаг инвестфондов на сегодняшний день.

1. На наш взгляд – изначально неверно поставленная цель: заключить как можно больше договоров с как можно большим количеством торговцев.

2. Данные действия были не особенно затратны для КУА: услуги торговцев оплачиваются в зависимости от сумм продаж.

3. Региональным торговцам, в большинстве своём, не интересно данное направление, так как трудозатраты и финансовые затраты по нему высоки, а доходность очень низкая. Установлены минимальные суммы продаж одному клиенту.

1. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством региональных торговцев ценными бумагами

Основная проблема:

- Практически не проводится консультирование потенциальных инвесторов (как по составлению инвестиционной стратегии, так и по оптимизации финансовых и временных затрат при открытии необходимых счетов (хранитель, банк)).

Наше мнение:

Для проявления интереса торговцами к данному направлению - минимальная сумма привлечения в городе должна составить не менее 1 млн грн, без дополнительных усилий по продвижению (реклама, консультации, семинары и т.п.)

2. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством создания КУА собственных сетей

По нашему мнению создание собственной сети целесообразно при наличии следующих условий:

- известность КУА
- широкая линейка фондов, в том числе негосударственных пенсионных
 - льготное открытие счетов в ценных бумагах (собственный хранитель или договорённость с другим хранителем)
 - удобство и дешевизна оплаты услуг банка по переводу средств
- грамотный персонал
- финансовая готовность к проведению рекламной кампании
- финансовая готовность к затратам по открытию и поддержанию офисов
 - готовность и понимание низкого уровня продаж, как минимум, первого года работы

2. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством создания КУА собственных сетей

Возможны проблемы:

- Опасно привязывать работников филиалов к процентному вознаграждению от уровня продаж, чтобы не столкнуться с «активным» привлечением, которое может затем обернуться против КУА. А в периоды коррекции страдать из-за массового оттока средств
- Миграция сотрудников
- Заангажированность специалистов управляющих компаний

Наше мнение:

Когда по пути развития сети филиалов идут банки и страховые компании - это обосновано, так как доходность таких финансовых учреждений значительно выше. Банковская система, кроме своих основных услуг, оказывает множество сопутствующих услуг, которые обеспечивают высокую прибыльность этого бизнеса. Также эти финансовые бизнесы активно претендуют на продажу крупным финансовым структурам, одно из основных требований которых – разветвлённость сети.

В случае с представительствами КУА – очень высокие затраты КУА при невысокой отдаче.

3. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством сетей брокеров («а-ля» финансовых консультантов)

Не очень распространённый канал продаж, но быстро набирающий обороты из-за активного желания руководства брокерских компаний заниматься данным направлением.

Проблемы:

- низкий уровень знаний консультантов и зачастую нежелание обучаться
- низкий уровень вознаграждения консультантов по сравнению с вознаграждениями от другого рода финансовых учреждений, например, страховых компаний, интересы которых представляют данные посредники
- необходимость проведения активной рекламной поддержки, которую консультанты брокеров обычно не проводят
- практически не проводится консультирование потенциальных инвесторов по оптимизации финансовых и временных затрат при открытии необходимых счетов (хранитель, банк)
- не все подобные структуры занимаются непосредственно продажей ценных бумаг инвестфондов (как лицензированный торговец)
- продажи могут быть такими же агрессивными как, например, продажа страховых продуктов.

Как результат - низкий уровень продаж или отсутствие продаж.

4. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством привлечения банковских сетей

Проблемы:

- низкий уровень знаний банковских работников и нежелание обучаться, частая ротация персонала
- низкий уровень вознаграждения по сравнению с другими банковскими расценками при большом объёме работы по оформлению
- необходимость проведения активной рекламной поддержки, которую банки самостоятельно не проводят
- по нашим множественным наблюдениям и исследованиям происходит переманивание потенциальных клиентов инвесторфондов на банковские депозиты
- низкий уровень продаж или отсутствие продаж

4. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством привлечения банковских сетей

Возможные плюсы:

- возможно льготное открытие счетов в ценных бумагах (собственный хранитель, или договорённость с другим хранителем).

В ином случае именно за счёт предоставления этих дополнительных услуг банк может зарабатывать дополнительное вознаграждение, поэтому стоимость для инвестора может быть неоптимальной

- обслуживание в вызывающем доверие банковском учреждении

- может быть обеспечена широкая сеть продаж

5. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством фондовых магазинов

Проблемы:

- обычно нет централизованной договорённости с хранителем, банком
- на сегодняшний день невозможность проведения активных рекламных мероприятий из-за ограниченного бюджета
- сложность с подбором персонала в регионах
- встречается зависимость уровня продаж от величины агентского вознаграждения
- многие КУА предлагают региональным клиентам напрямую по почте приобретать ценные бумаги фондов

5. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством фондовых магазинов

Плюсы:

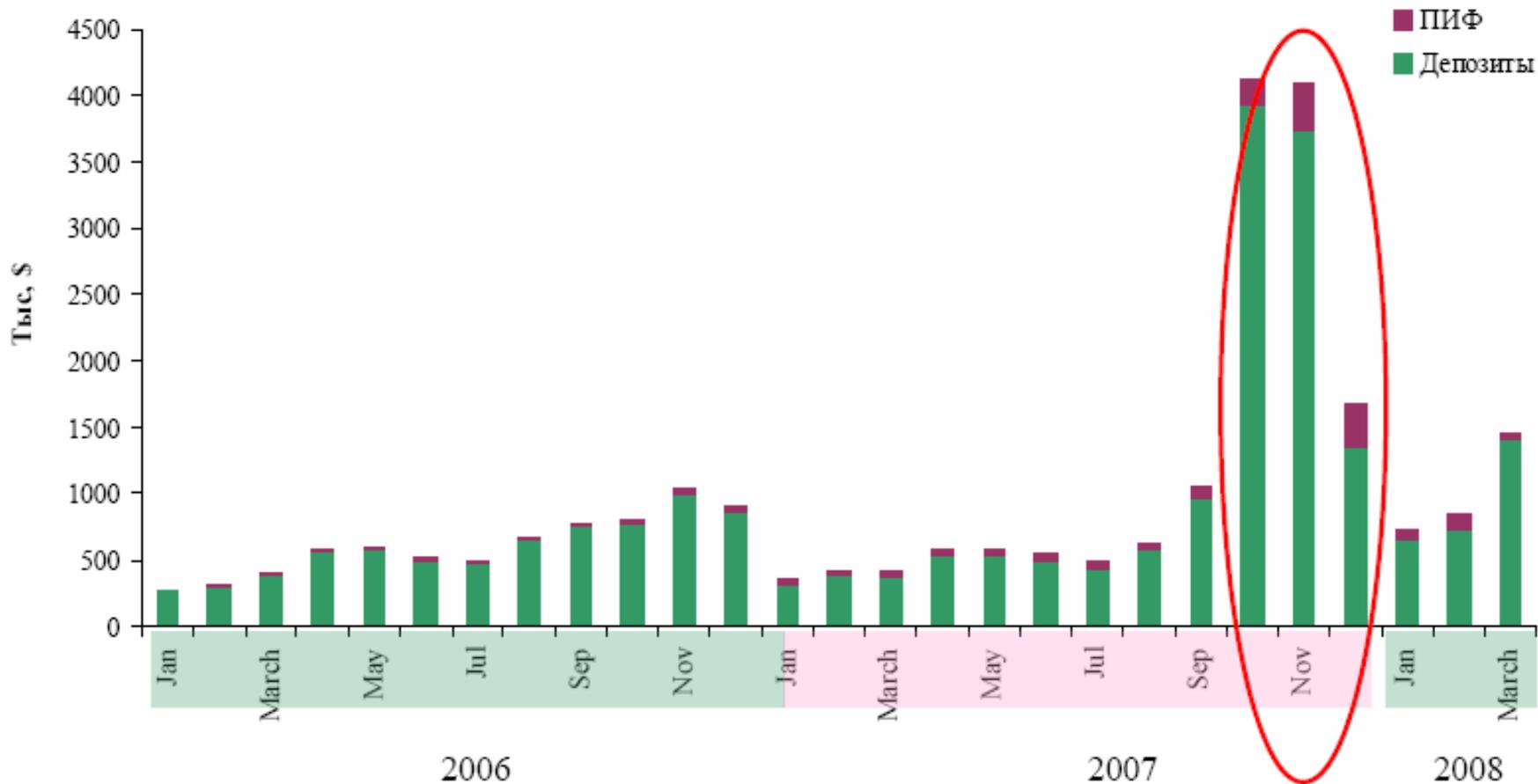
- большой выбор ИСИ для возможной диверсификации инвестиций клиента и формирование оптимального портфеля
- активный консалтинг и аналитическое сопровождение
- поддержка постоянных клиентов
- низкие затраты для КУА
- знание региональных рынков
- знание региональных работающих рекламных носителей
- оптимизация финансовых и временных затрат при открытии необходимых счетов (хранитель, банк).

Основное преимущество работы фондовых магазинов – специализированный вид деятельности, («а-ля» Администраторы НПФ).

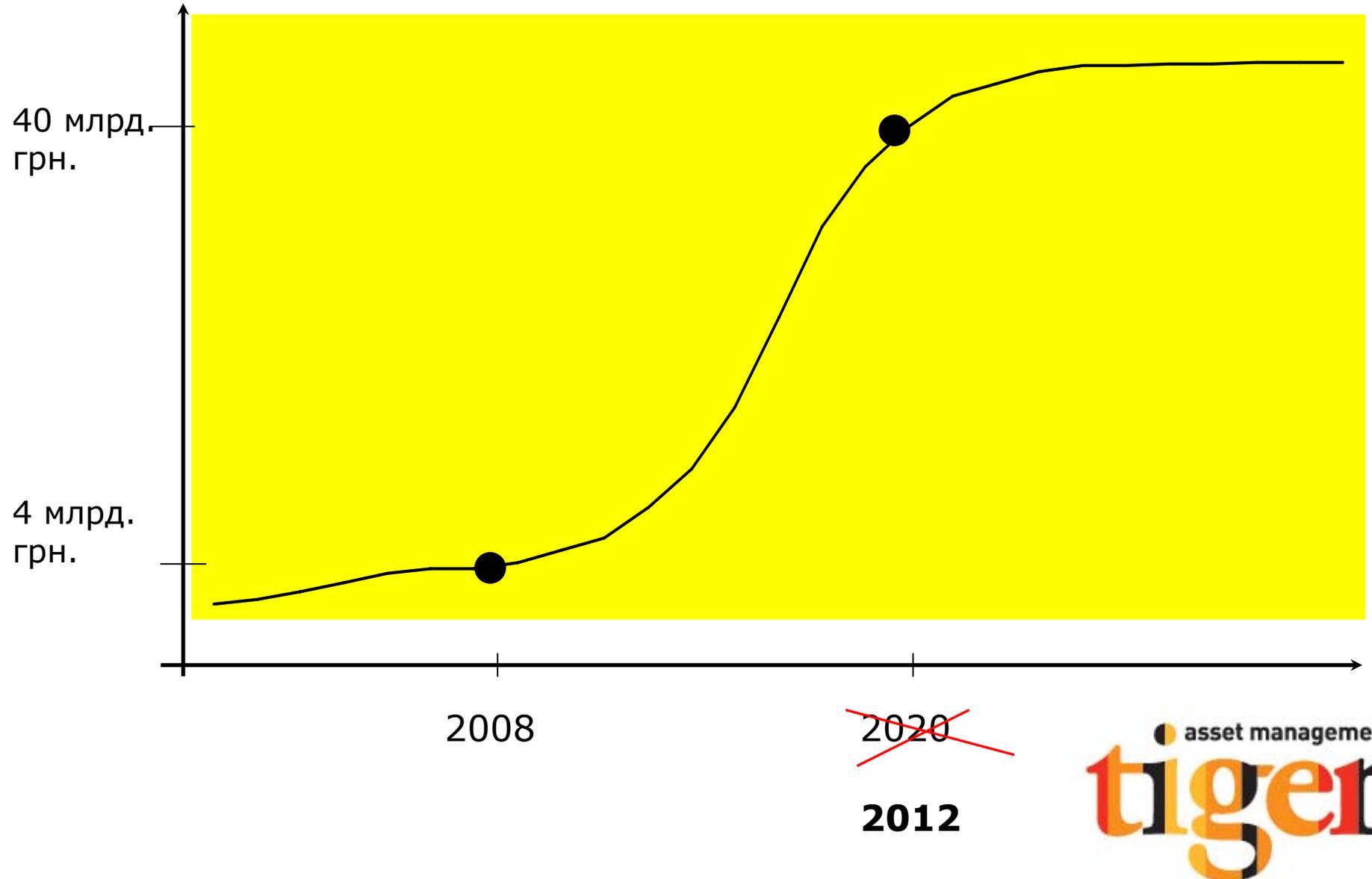
**Взгляд на Институты
Совместного
Инвестирования со
стороны клиента:**

**реальность и
ожидания**

***Вячеслав Бондарчук,
ТОВ КУА «Tiger Asset Management»***



Рынок может двигаться...





Рынки капиталов Украины в 2008 году

Президент инвестиционных фондов
Михаил Ройко

Основные макропоказатели экономики Украины в 2008 году

- Рост реального ВВП в апреле 2008 г. к апрелю 2007 г. – 106,7%, январь-апрель 2008 г. к январю-апрелю 2007 г. – 106,2%
- Индекс потребительских цен в мае 2008 года 101,3%, с начала года - 114,6%
- Индекс промышленного производства апрель 2008 г. к апрелю 2007 г. – 108,3%, январь-апрель 2008 г. к январю-апрелю 2007 г. – 108,0%
- За январь-май 2008 года общий фонд государственного бюджета выполнен по доходам на 111,3%, по расходам – 99,6%, по сводному бюджету – профицит в 5,7 млрд. грн. (3% от ВВП)
- Инвестиции в основной капитал (январь-март) – 10,4%
- Реальные доходы населения (январь-март) - 19,8 %
- Реальная заработная плата (январь-март) - 13,3%

Прямые иностранные инвестиции в Украину

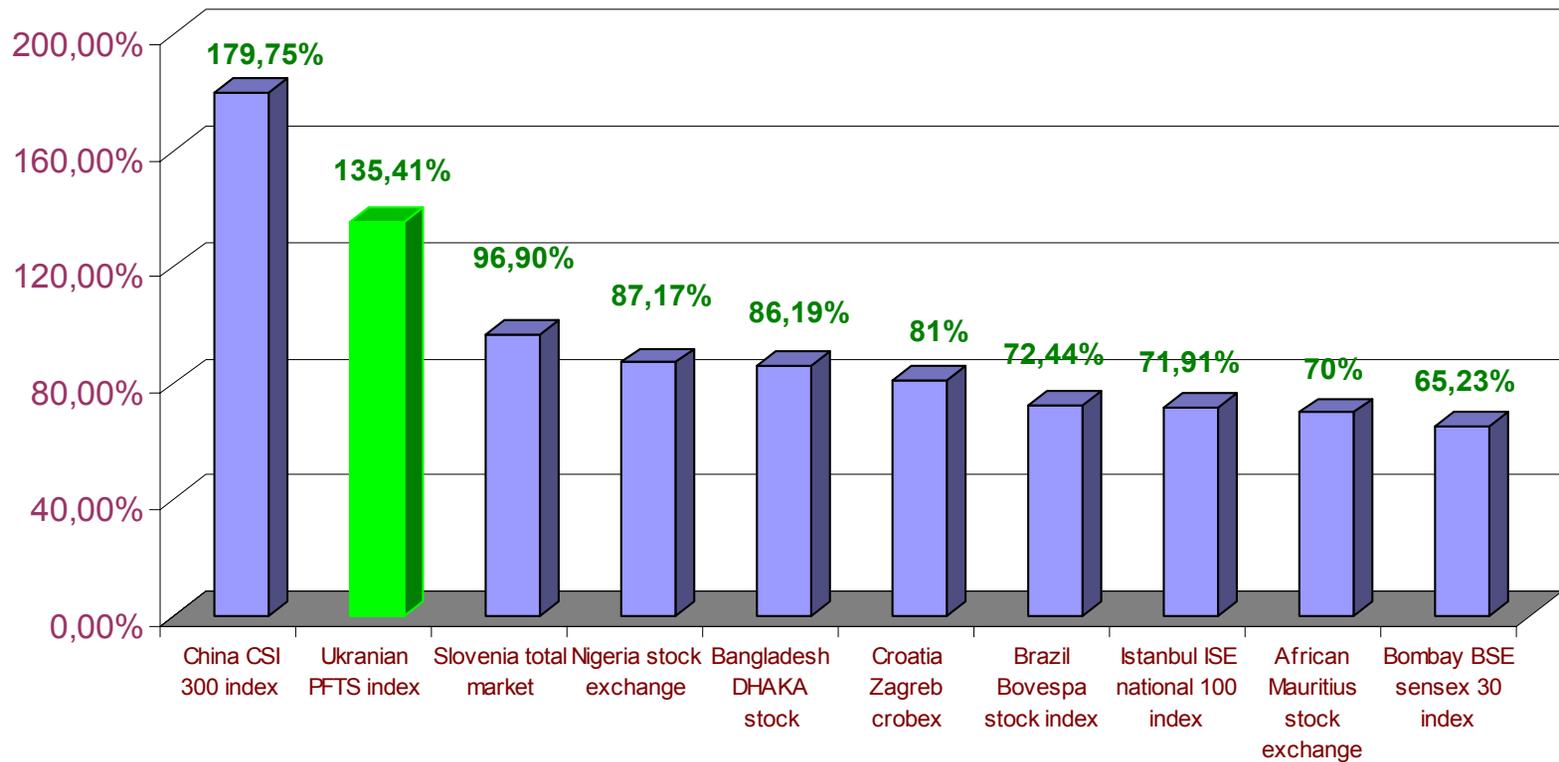
- Прирост прямых инвестиций в январе-марте 2008 года составил 3364,8 млн. долл. (соответствующий период 2007 г. – 847,1 млн.долл.)
- Общий объем ПИИ на 1 апреля 2008 г. – 32895,7 млн.долл.
- В расчете на душу населения – 710 долл.
- Наибольшие страны инвесторы на 1 апреля 2008 года:

– Кипр	6695,2 млн.долл (20,4%)
– Германия	6659,6 млн.долл (20,2%)
– Нидерланды	2757,3 млн.долл (8,4%)

Платежный баланс Украины в 2008 году

- Дефицит внешнеторгового баланса Украины в первом квартале 2008 года остался на уровне 4 квартала 2007 года и составил – \$ 4,1 млрд.
- Дефицит текущего счета платежного баланса - \$ 3,4 млрд. (- 9,4% от ВВП)
- Профицит финансового счета оценивается НБУ в \$3,4 млрд
- Чистое поступление прямых иностранных инвестиций за первый квартал 2008 года НБУ оценивает в \$2,4 млрд (рост на 38,4% чем в первом квартале 2007 г.)
- Формирование новой курсовой политики НБУ

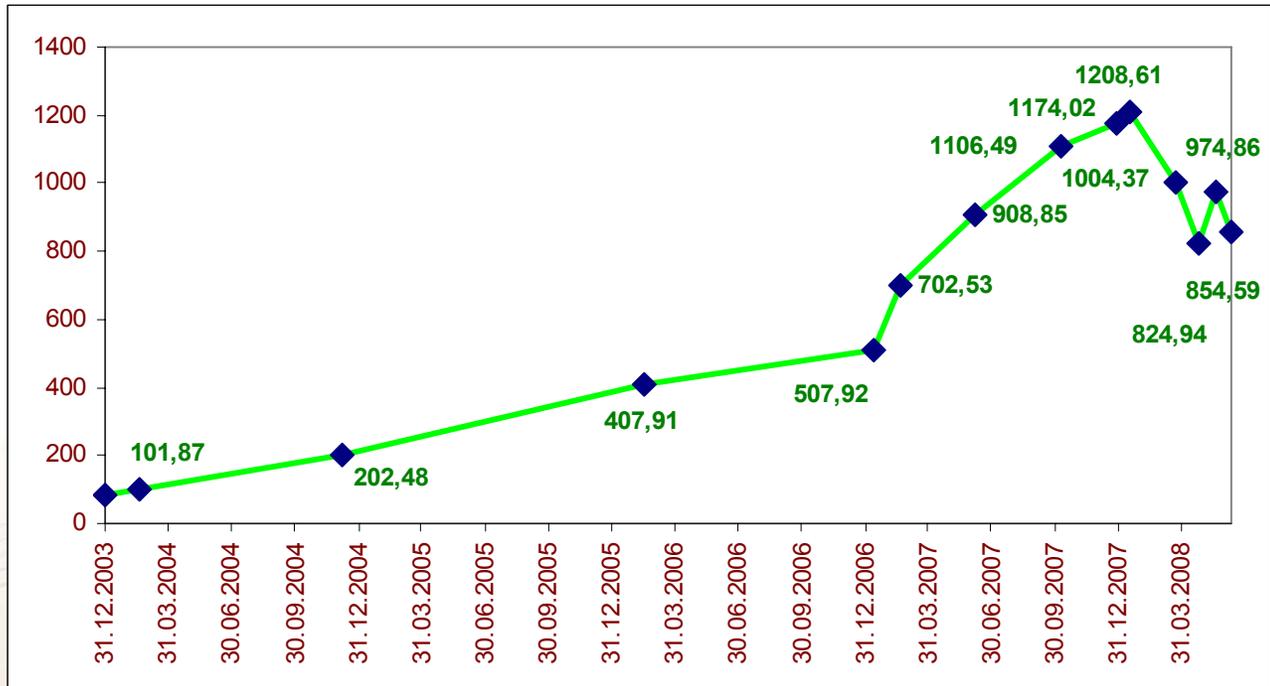
Индекс ПФТС в 2007 стал 2-м в мире по росту



Источник : Bloomberg

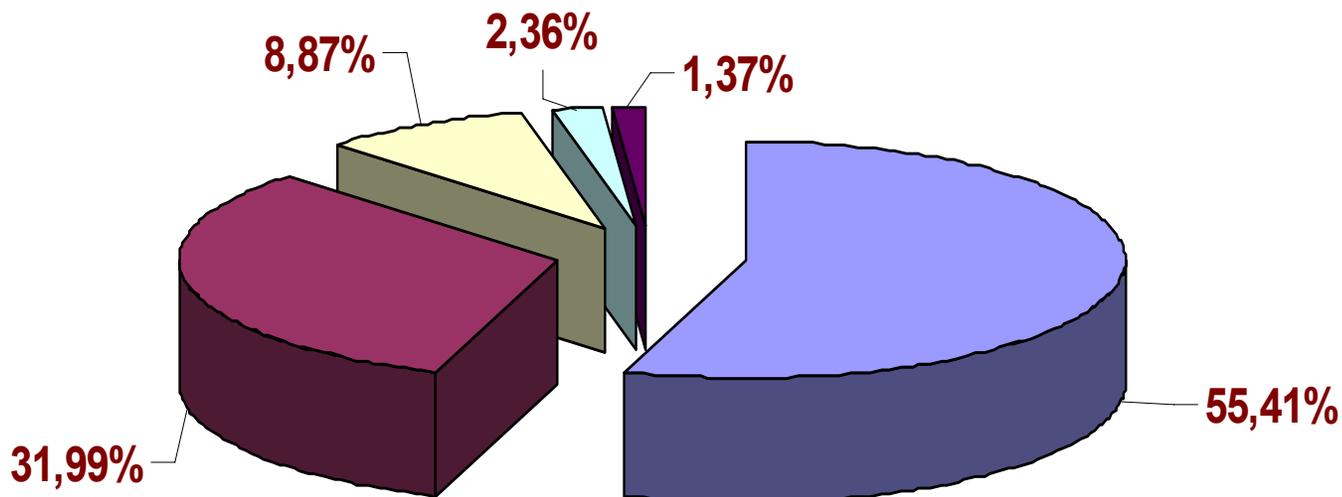
Динамика роста индекса ПФТС в 2003-2008 годах

10.06.2008	854,59
19.05.2008	974,86
23.04.2008	824,94
21.03.2008	1004,37
15.01.2008	1208,61
09.10.2007	1106,49
05.06.2007	908,85
20.02.2007	702,53
10.01.2007	507,92
15.02.2006	407,91
07.12.2004	202,48
17.02.2004	101,87
31.12.2003	85,43



В 2007 г. на ПФТС было заключено сделок на сумму более 31 млрд. грн., капитализация за 2007 год увеличилась на 158% и достигла величины более 564 млрд. грн.

Структура торговли на ПФТС в 2007 г.



- | | |
|--|--|
|  Облигации предприятий |  Акции |
|  ОВГЗ |  ОМЗ |
|  Ивестсертификаты | |

С начала 2008 года (на конец 10.06.08) на ПФТС было заключено сделок на сумму около 19470,44 млн. грн., рыночная капитализация за этот период упала на **-16,2%** и достигла величины более 467,971 млрд. грн.

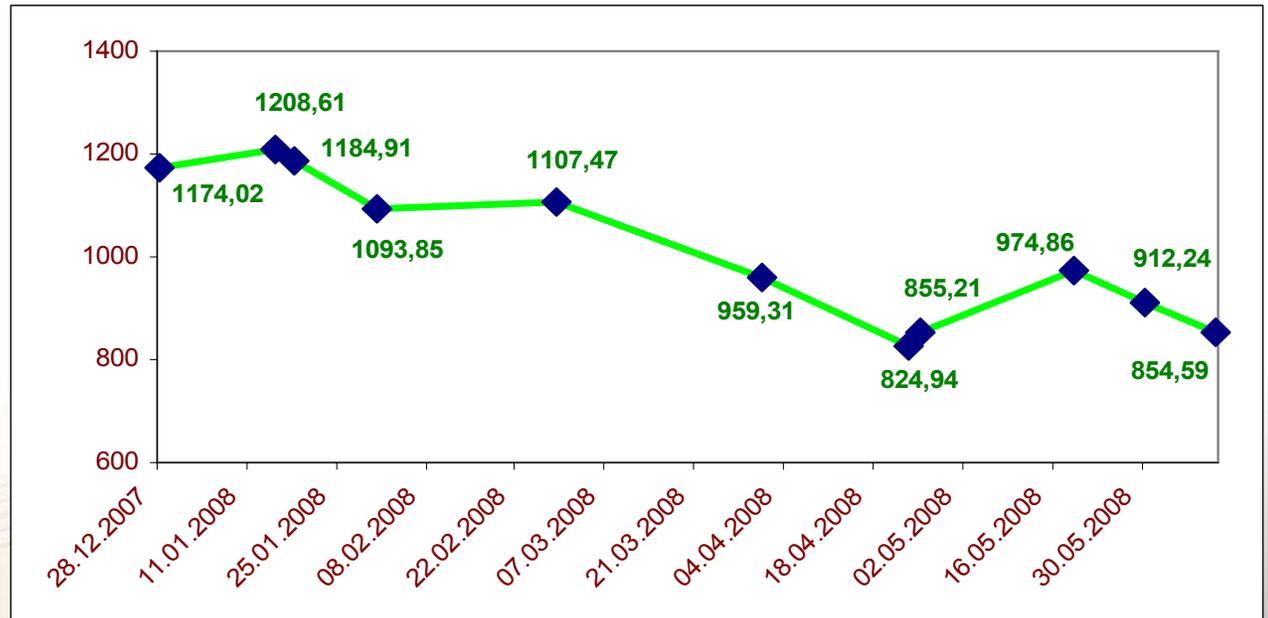


Параметры рынка ПФТС в 2008 году

- Максимальный дневной объем сделок:
 - По акциям (25.04) 244,41 млн.грн
 - По облигациям (27.05) 429,06 млн.грн
- Размер средней сделки:
 - По акциям 233,11 тыс.грн
 - По облигациям предприятий 5394,38 тыс.грн
- Среднедневной объем торгов:
 - Акциями 75,428 млн.грн
 - Облигациями предприятий 96,891 млн.грн

Динамика кризиса на фондовом рынке Украины (изменения индекса ПФТС)

10.06.2008	854,59
30.05.2008	912,24
19.05.2008	974,86
25.04.2008	855,21
23.04.2008	824,94
31.03.2008	959,31
28.02.2008	1107,47
31.01.2008	1093,85
18.01.2008	1184,91
15.01.2008	1208,61
28.12.2007	1174,91



январь	-7,7%
февраль	+1,2%
март	-13,4%
апрель	-10,9%
май	+6,7%

Июнь - ?

Спасибо за внимание!

Наши контакты:

тел./факс: (044) 220 12 80/85

amadeusua@amadeusua.com

www.amadeusua.com

Методология оценки информационной политики и методы влияния ее на репутацию КУА

Консалтинговая компания «КомИнформ»

Киев

2008

1. Что такое репутация?

Репутация – это нематериальная часть любого бизнеса, имеющая степень знания у целевых групп, существенно влияющая на степень его капитализации

Корреляция бизнес-результатов и репутационного фона компании:

- Конструктивный репутационный фон = Рост доходности/стабильности бизнеса/инвестиционной привлекательности
- Создание нестабильного эмоционального поля вокруг компании = Падение доходности бизнеса и инвестиционной привлекательности

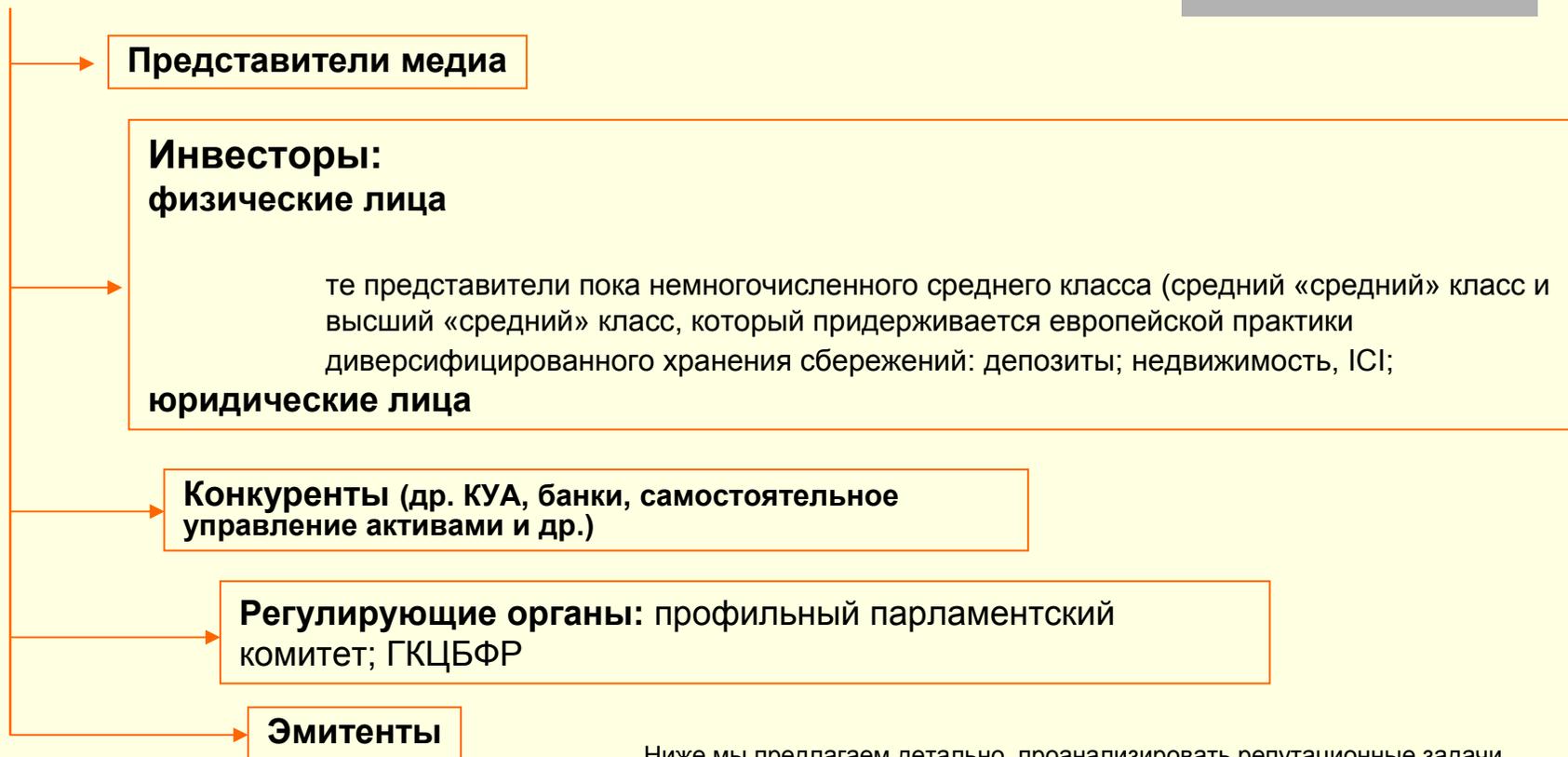
2. Универсальные методы формирования репутации

- **Реальное качество бизнеса:** продукты/сервисы компании; система дистрибуции продукта/сервиса; профессионализм топ-менеджмента и команды компании; успешность и стабильность бизнеса компании
- **PR; IR; информационная политика,** направленные на регулирование эмпирического восприятия бизнеса стейкхолдерскими группами

3. Этапы формирования репутационного фона бизнеса

- Осознание собственниками и руководством компании того, что репутация – один из реальных инструментов повышения капитализации бизнеса
- Формирование репутационных задач, коррелируемых со стратегией и тактикой бизнеса компании. Формирование репутационной матрицы (идеального образа) компании (метод репутационного аудита, будет описан в презентации ниже)
- Замер текущего репутационного фона компании, ее конкурентов и специфики информационной политики на рынке ICI (метод репутационного аудита, будет описан в презентации ниже)
- Разработка PR-стратегии и медиаполитики, направленных на коррекцию существующей репутации компании в направлении идеального репутационного фона компании
- Анализ качества, эффективности и определения стоимостного эквивалента медиаполитики компании (ее конкурентов) как одного из важнейших инструментов эмпирического восприятия бизнеса стейкхолдерами (метод определения PR ROI, периодичность использования – ежемесячно, будет описан в презентации ниже)
- Замер динамического репутационного фона компании, определение степени модернизации репутации компании (метод репутационного аудита)

4. Стейкхолдерские группы КУА



Ниже мы предлагаем детально проанализировать репутационные задачи, репутационные (контентные) мессиджи и медиаканалы, через которые идет реализация репутационной доктрины компании по трем основным, на наш взгляд, стейкхолдерским группам:

- Инвесторы
- Конкуренты-партнеры
- Медиа

5. Основные репутационные задачи / репутационные мессиджи / информационные каналы по стейкхолдерской группе «инвесторы»

Репутационные задачи:

- отстройка КУА от других институтов/способов приумножения и хранения денег
- поиск аргументов, которые убедят потенциального инвестора в бизнес целесообразности участия в ICI
- подготовка инвестора к осознанию инвестиционных горизонтов КУА
- убедить инвестора в стабильности и надежности данного КУА
- убедить инвестора в прибыльном управлении его финансами
- убедить инвестора в профессионализме команды и топ-менеджмента компании
- показать инвестору «прозрачность» бизнеса данного КУА
- объяснить инвестору механизм взаимодействия с КУА
- формирование категории публичных спикеров, которые через медийные инструменты сообщают важные для бизнеса КУА мессиджи различным стейкхолдерским группам

Репутационные (контентные) мессиджи:

- факты, подтверждающие участие компании в различных проектах, направленных на обучение потенциальных инвесторов работать с продуктами КУА
- открытие информации о количестве средств, привлеченных в управление
- открытие информации о динамике роста/сокращения средств, привлеченных в управление
- открытие данных о прибыльности фондов; постоянное сравнение прибыльности фондов с прибыльностью депозитных банковских предложений
- открытие данных о структуре инвестиционного портфеля фонда (акцент и объяснение причин доминирования одной из групп: сбалансированные, консервативные, агрессивные)
- данные о структуре эмитентов, с которыми работает фонд
- факты, подтверждающие высокую квалификацию топ-менеджмента и команды компании в целом, умение управлять портфелем фонда как на этапе роста рынка, так и на этапе падения рынка

Информационные каналы донесения репутационных мессиджей:

- деловые печатные СМИ
- деловые интернет-СМИ
- общественно-политические печатные СМИ
- специализированные профильные печатные и интернет-СМИ
- специализированные форумы
- специализированные непрофильные интернет-СМИ

6. Основные репутационные задачи / репутационные мессиджи / информационные каналы по стейкхолдерской группе «конкуренты»

Репутационные задачи:

- Корректная отстройка своей КУА от других игроков рынка (B2C)
- Поддержание атмосферы честной «партнерской» конкуренции на рынке ICI (B2C)

Репутационные (контентные) мессиджи:

- Акцент на общих конкурентных преимуществах Вашей КУА (доход инвестора, стоимость ценных бумаг ICI, стоимость чистых активов, количество привлеченных денег, структура инвестиционного портфеля, структура эмитентов, квалифицированные аналитики, брокеры, топ-менеджеры, участие в «образовательных» и социальных проектах и др.).
- Акцент на продуктовых конкурентных преимуществах Вашей КУА
- Акцент на соответствии рыночных действий Вашей компании негласному «корпоративному» кодексу, действующему или формирующемуся на рынке ICI

Информационные каналы донесения репутационных месседжей:

- деловые печатные СМИ
- деловые интернет-СМИ
- специализированные профильные печатные и интернет-СМИ
- специализированные форумы

7. Основные репутационные задачи / репутационные мессиджи / информационные каналы по стейкхолдерской группе «медиа»

Репутационные задачи:

- формирование лояльного отношения медиа к рынку ICI
- формирование лояльного отношения медиа к Вашей КУА путем демонстрации журналистам стабильности, надежности и «прозрачности» компании; прибыльного и нерискового управления средствами инвесторов; профессионализма команды (топ-менеджмент, брокеры, аналитики) компании
- работа над «созданием» привлекательных для СМИ спикеров компании, способных ярко и оригинально «говорить на медийные темы»: оценивать рынки ценных бумаг, недвижимости и др. рынков, инструменты которых пребывают в составе активов ICI

Репутационные (контентные) мессиджи:

- Акцент на информационной открытости руководства и аналитиков компании для профессионального общения с медиа
- Акцент на эксклюзивности информации, которую может предоставить медиа представитель Вашей компании
- Акцент на профессионализме Вашего КУА и уникальности продуктов Вашей компании

Информационные каналы донесения репутационных месседжей:

- информационные агентства
- деловые печатные СМИ
- деловые интернет-СМИ
- специализированные форумы

8.1. Главные проблемы на пути формирования репутации эмпирическими методами

Базовыми проблемами формирования репутации методами PR, IR и медиаполитики являются непрозрачная для собственника бизнеса и топ-менеджера картина :

- по текущему определению качества эмпирического воздействия медиаполитики на целевые группы;
- по динамике приближения/удаления мнения стейкхолдерских групп о компании к репутационной матрице компании

С целью комплексного решения обозначенных проблем консалтинговая компания «КомИнформ» предлагает :

- инновационный инструментарий оценки качества информационного резонанса – методика определения PR ROI (разработчик – «КомИнформ»);
- репутационный аудит, направленный на определение и анализ динамики отношения к компании и ее конкурентам целевых стейкхолдерских групп (разработчики – «КомИнформ» и маркетинговая компания «InMind»)

8.1. PR ROI - методология определения эффективности медиаполитики

Мы исходим из того, что качество медиаполитики является синергетическим взаимодействием многочисленных характеристик медиаполя компании таких как:

- 1. статистические параметры резонанса** - позволяют определить количество упоминаний исследуемых компаний в разрезе таких показателей, как общее количество упоминаний; кол-во упоминаний в группах СМИ (печатные СМИ, интернет СМИ, информационные агентства); подгруппах СМИ (деловые СМИ, общественно-политические СМИ, таблоиды, специализированные, неспециализированные и др.); типах публикаций, типах упоминаний, тональности упоминаний и др.
- 2. качественные параметры резонанса** - дают возможность понять, какие репутационные риски несет осуществляемая компанией информационная политика путем определения **коэффициента лояльности медиа (W)** к исследуемой компании и ее конкурентам, **коэффициента событийности (Y)** информационной политики исследуемого объекта ее конкурентов и **коэффициента воздействия (Z)**, осуществляемого исследуемым объектом и ее конкурентами через СМИ.
- 3. С помощью стоимостных параметров резонанса** можно определить, какое количество денег пришлось бы тратить руководству компании и ее собственникам, если бы за каждое упоминание в медиа предприятия пришлось бы платить.

9. I этап определения PR ROI: статистика резонанса

Задачи этапа:

Определить количественное присутствие Вашей компании и компаний-конкурентов в ориентированных на стейкхолдеров типах СМИ

Для более качественного количественного анализа мы разбиваем статистическую представленность компании и её спикеров на тематические блоки (отражающие деятельность основных подразделений компании – маркетинг, HR, PR... возможны и другие варианты в зависимости от специфики деятельности компании).

Эти блоки, в свою очередь, сегментируются на темы, отражающие конкретные направления представленности компании в медиаполе

9. I этап определения PR ROI: Тематические блоки, сегментация блоков

Корпоративное управление	HR-проекты
	Кадровая политика
	Кадровые ротации
	Реорганизация компании
Услуги	Андеррайтинг
	Первичное размещение акций
	Привлечение стратегических инвесторов
	Слияния и поглощения
	Управление активами
	Частное/публичное размещение акций
Госрегулирование	Законодательные инициативы
	Контроль за деятельностью ИСИ

9. I этап определения PR ROI: Тематические блоки, сегментация блоков

Способ коммуникации с внешним миром	Социальные проекты	
	Конфликтные ситуации	
	Экспертное мнение на рынках	Макроэкономика
		Недвижимость
		ГМК
		Разное
		Реклама и PR
		АПК
		Страховой и банковский бизнес
		Химия
Продажи	B2B	
	B2C	

9. I этап определения PR ROI: статистика резонанса (фрагмент исследования за май 2008 г.)

КУА	Госрегулирование		Итого	Корпоративное управление				Итого	Продажи		Итого
	Законодательные инициативы	Контроль за деятельностью ИСИ		HR-проекты	Кадровая политика	Кадровые ротации	Реорганизация компании		B2B	B2C	
Concorde Asset Management			0					0	1	10	11
Dragon Asset Management			0			4		4	2	17	19
Foyil Asset Management Ukraine			0				1	1	6	16	22
Millenium Asset Management			0			4		4	7	30	37
Parex asset management		5	5		4			4		7	7
PIO Global Ukraine	6		6					0	10	2	12
Tiger Asset Management			0					0			0
Аврора		1	1					0	9	1	10
Арт Капитал Менеджмент			0					0	1	29	30
Инэко-Инвест		5	5					0		1	1
Кинто	5	1	6	3				3	8	25	33
КУА Дельта-Капитал			0					0	2	24	26
КУА Сократ			0					0	19	30	49
КУА Тройка Диалог Украина			0			4		4	1		1
УкрСиб Эссет Менеджмент			0					0	1	14	15
Универ Менеджмент			0					0	2	1	3
Итого	11	12	23	3	4	12	1	20	69	207	276

9. I этап определения PR ROI: статистика резонанса (фрагмент исследования за май 2008 г.)

КУА	Услуги						Итого	Способ коммуникации с внешним миром										Итого	ИТОГО	
	Андеррайтинг	Первичное размещение акций	Привлечение стратегических инвесторов	Слияния и поглощения	Управление активами	Частное/публичное размещение акций		Социальные проекты	Конфликтные ситуации	Экспертное мнение на										Итого
										Макроэкономика	Недвижимость	ГМК	Разное	Реклама и PR	АПК	Страховой и банковский бизнес	Химия			
Concorde Asset Management					24	5	29												0	29
Dragon Asset Management		8	1	1	23	12	45				1			2					3	48
Foyil Asset Management Ukraine					12	14	26			5				5	1				11	37
Millenium Asset Management					19	2	21						1						1	22
Parex asset management					35	5	40			4			1				2		7	47
PIO Global Ukraine				5	40	41	86			3			3			5			11	97
Tiger Asset Management					4	3	7									4			4	11
Аврора					7	8	15												0	15
Арт Капитал Менеджмент					19	8	27			1									1	28
Инэко-Инвест		8			4	81	93			65	3		5	3		32	9		117	210
Кинто		3			30	6	39			1		1	3	1		2			8	47
КУА Дельта-Капитал					21	1	22					4							4	26
КУА Сократ				1	31	16	48		1	2		1				1			5	53
КУА Тройка Диалог Украина					15		15									1			1	16
УкрСиб Эссет Менеджмент					4		4												0	4
Универ Менеджмент					13	4	17					1							1	18
Итого	0	19	1	7	301	206	534	0	1	81	3	8	13	4	7	48	9	174	708	

10. II этап определения PR ROI: качество резонанса

Задачи этапа:

1. Определить степень корреляции между количеством упоминаний Вашей компании и компаний-конкурентов в ориентированных на стейкхолдеров типах СМИ и качеством медиаполитики. Маркерами качества медиаполитики являются такие показатели как коэффициент лояльности медиа к компаниям рынка ICI, коэффициент событийности информационной политики у компаний рынка ICI и коэффициент воздействия информационной политики у компаний рынка ICI.

2. Объяснить взаимосвязи между количеством упоминаний и качеством информационной политики в ориентированных на стейкхолдеров типах СМИ

3. Внести оперативные коррективы в медиаполитику (один из базовых инструментов формирования репутации) в ориентированных на стейкхолдеров типах СМИ

10.1. II этап определения PR ROI: качество резонанса (фрагмент исследования 1 квартал 2008 г.)

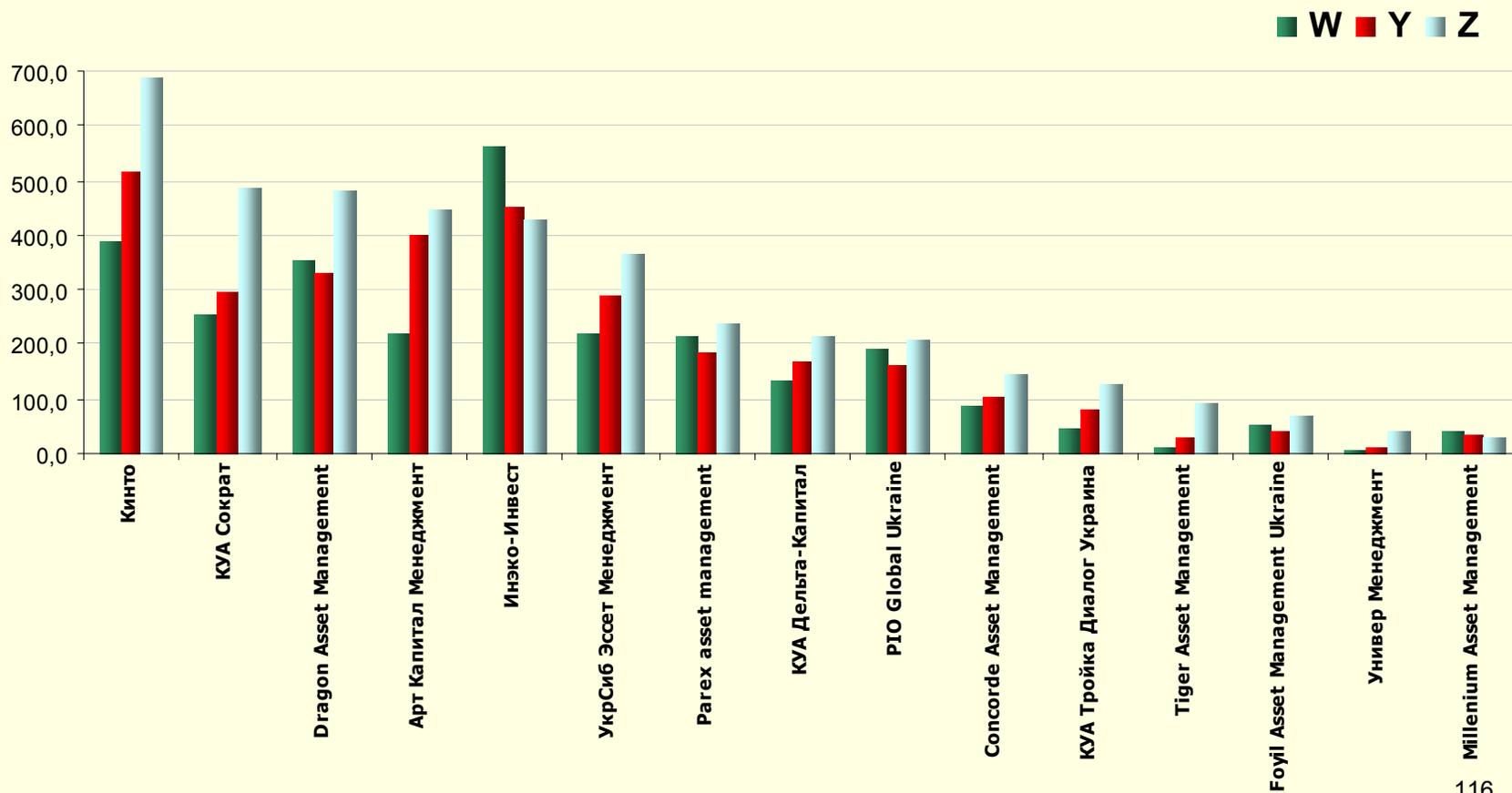
тип СМИ	Компании	Корреляция качества резонанса и количества упоминаний КУА			
		W (коэф. Лояльности СМИ)	Y (коэф. событийности ИА)	Z (коэф. воздействия)	КОЛ-ВО упоминаний
Все СМИ	Инэко-Инвест	2847,7	2294,3	1360,0	584
	Кинто	1312,3	1777,6	1907,0	398
	КУА Сократ	1101,6	1612,0	1936,1	287
	Dragon Asset Management	1096,1	1152,3	1074,7	261
	Parrex asset management	549,1	454,2	367,3	240
	PIO Global Ukraine	869,4	818,3	648,8	166
	Concorde Asset Management	332,1	480,1	692,6	164
	КУА Дельта-Капитал	547,1	686,3	551,6	151
	Арт Капитал Менеджмент	512,0	990,0	915,7	135
	УкрСиб Эссет Менеджмент	589,4	845,8	960,3	112
	Foyil Asset Management Ukraine	248,8	240,9	235,5	109
	Универ Менеджмент	32,6	64,3	116,0	80
	Millenium Asset Management	60,0	58,6	47,0	56
	КУА Тройка Диалог Украина	253,1	408,9	325,2	32
	Tiger Asset Management	29,5	88,4	181,0	6

10.2. II этап определения PR ROI: качество резонанса (фрагмент исследования 1 квартал 2008 г.)

тип СМИ	Компании	Корреляция качества резонанса и количества упоминаний КУА			
		W лояльность	Y событийность	Z воздействие	кол-во упоминаний
Деловые СМИ	Инэко-Инвест	562,5	450,0	429,8	158
	Кинто	384,9	512,4	690,5	132
	Dragon Asset Management	350,2	330,5	481,3	106
	КУА Сократ	252,0	296,8	483,8	113
	УкрСиб Эссет Менеджмент	218,7	289,5	363,2	42
	Арт Капитал Менеджмент	218,0	400,8	447,8	64
	Parex asset management	213,8	183,6	238,1	100
	PIO Global Ukraine	192,1	164,4	207,8	55
	КУА Дельта-Капитал	133,5	167,2	215,0	47
	Concorde Asset Management	86,4	105,4	146,0	61
	Foyil Asset Management Ukraine	51,5	39,2	69,1	48
	КУА Тройка Диалог Украина	49,0	80,5	124,9	13
	Millenium Asset Management	41,1	33,6	30,4	29
	Tiger Asset Management	8,9	26,6	95,3	3
	Универ Менеджмент	7,4	11,3	40,8	28

10.3. II этап определения PR ROI: качество резонанса (фрагмент исследования 1 квартал 2008 г.)

Суммарные показатели по деловым СМИ



11. III этап определения PR ROI: эквивалент стоимости резонанса

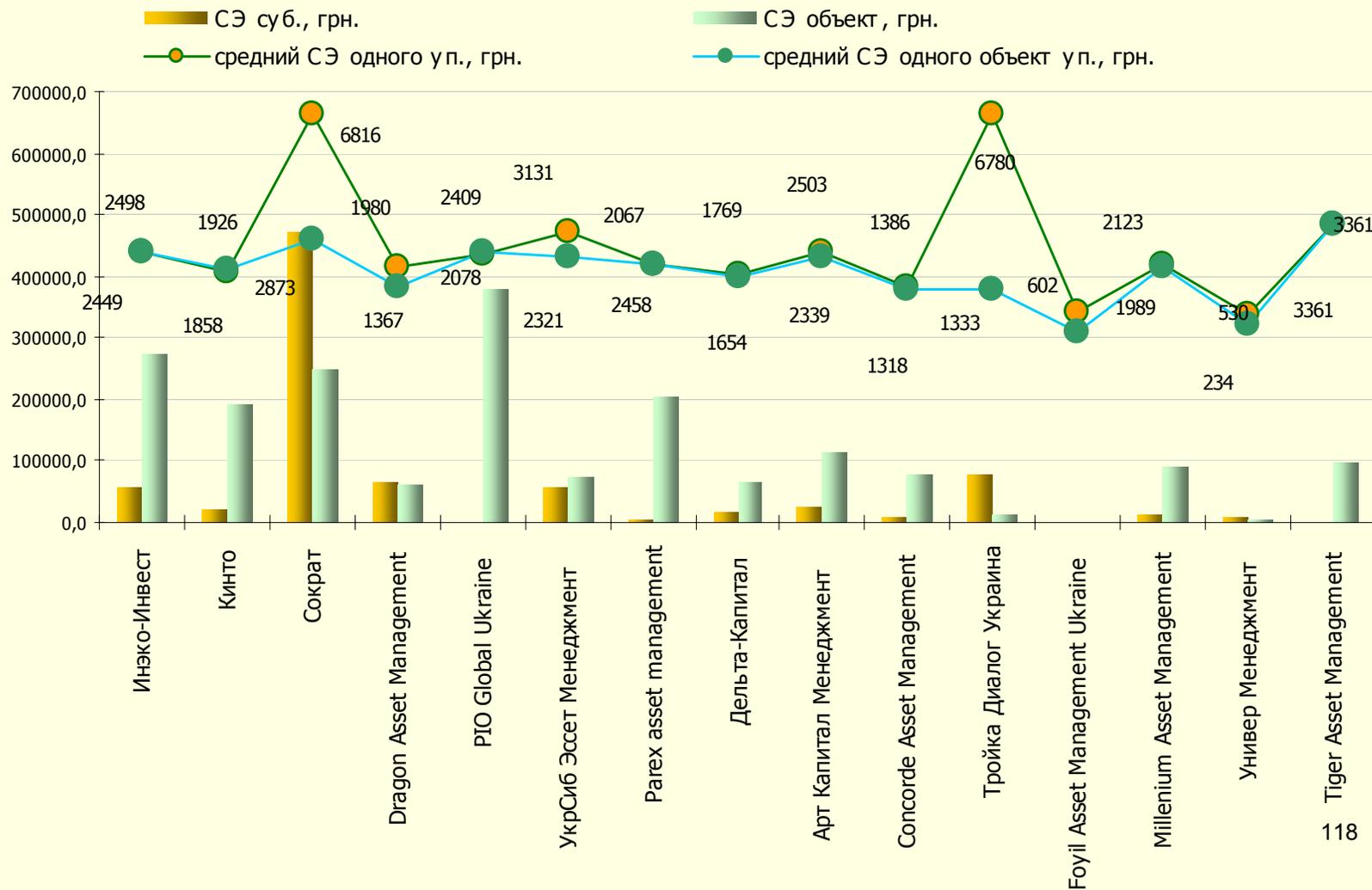
Задачи этапа:

1. Определить стоимостной эквивалент медиаприсутствия компаний в СМИ (общий для всех типов СМИ, по типам и группам СМИ, по управляемой - модулируемой - клиентом части резонанса и по хаотичной - объектной - части резонанса, определить эквивалент стоимости одного упоминания и др.)

2. Определить степень корреляции между количеством упоминаний, качеством медиаполитики и стоимостным эквивалентом резонанса Вашей компании и компаний-конкурентов

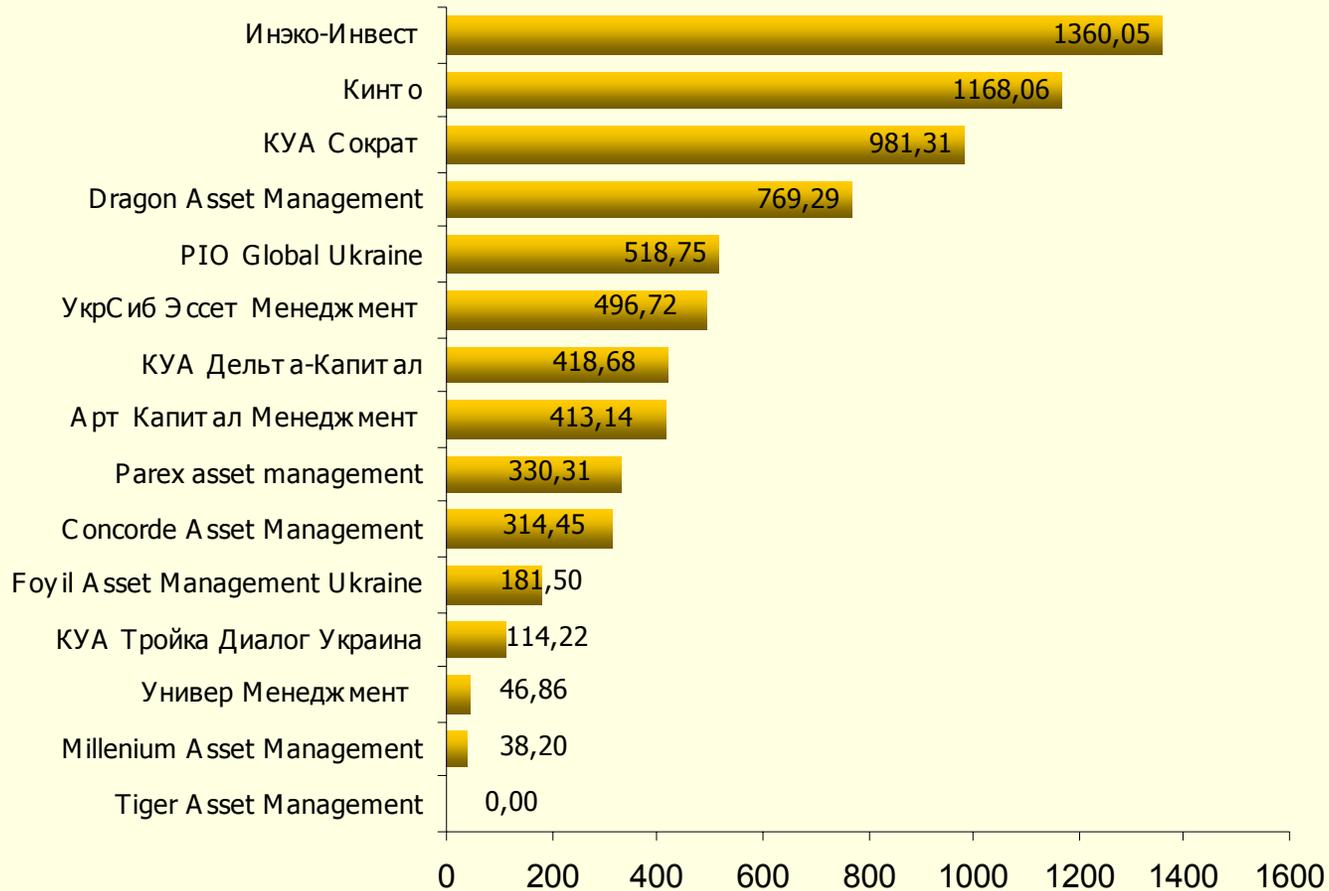
3. Внести оперативные коррективы в медиаполитику (один из базовых инструментов формирования репутации)

11.1. III этап определения PR ROI: эквивалент стоимости резонанса (фрагмент исследования 1 квартал 2008 года, определение общего стоимостного эквивалента в деловых СМИ, определение стоимостного эквивалента 1 объектного и 1 субъектного упоминания КУА в деловых СМИ)



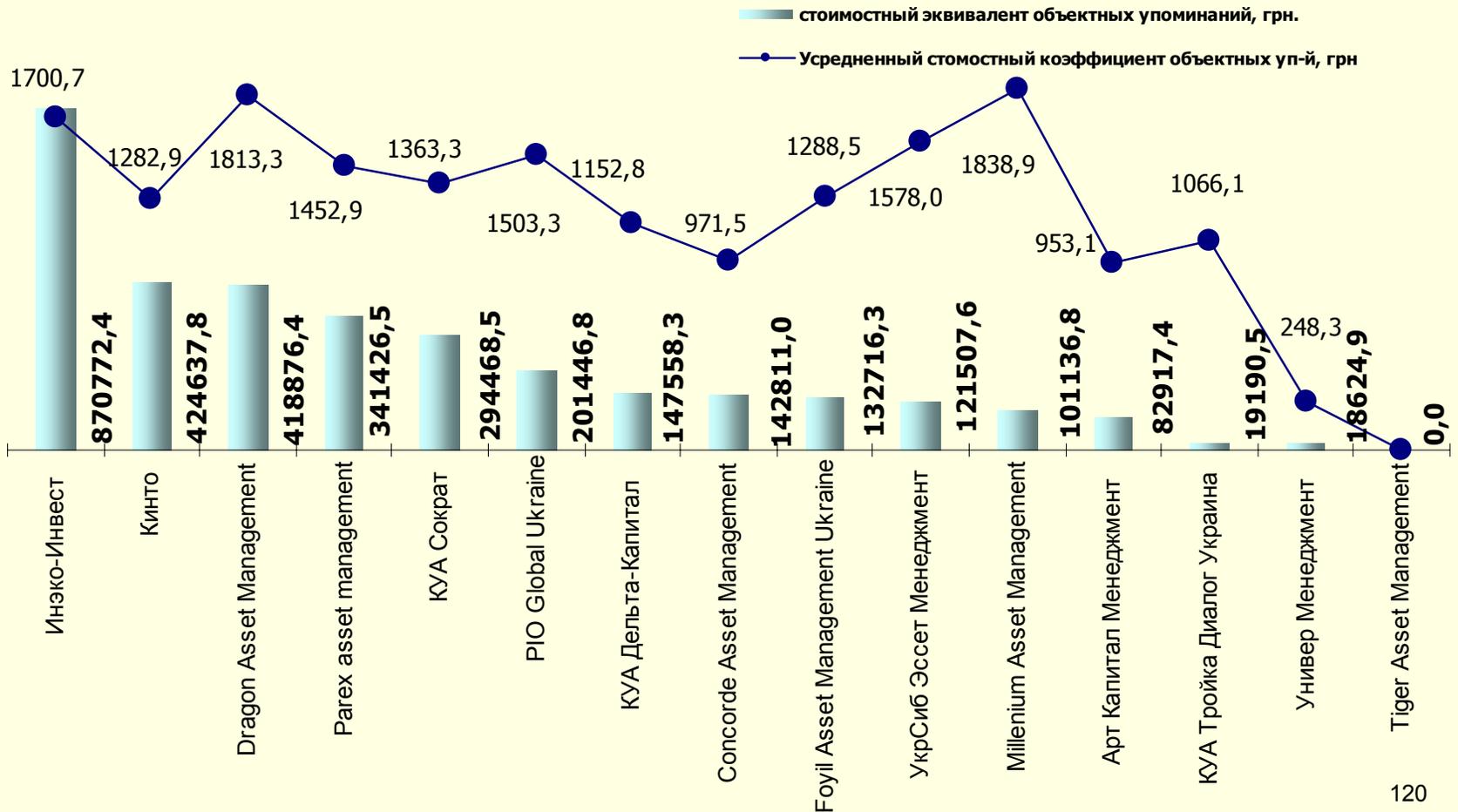
11.2. III этап определения PR ROI: эквивалент стоимости резонанса (фрагмент исследования 1 квартал 2008 года, определение стоимостного эквивалента одного упоминания КУА)

Показатель распределения средней стоимости одного упоминания, грн.



11.3. III этап определения PR ROI: эквивалент стоимости резонанса (фрагмент исследования 1 квартал 2008 года, определение стоимостного эквивалента объектного (нерегулируемого) резонанса и одного объектного упоминания КУА)

Показатели стоимостных эквивалентов упоминаний КУА, объектные упоминания



12. Репутационный аудит

Интегральное репутационное исследовательское решение, которое позволяет одновременно осуществлять:

- ✓ **Анализ качества медиаполитики компании**
- ✓ **Мониторинг отношения к компании со стороны основных стейкхолдеров**

Результат репутационного аудита – регулярная оценка репутации компании, учитывающая влияние медиа-присутствия на стейкхолдерские группы

12.1. Репутационный аудит: объекты исследования

СМИ

Печатные, Интернет, ИА

Печатные: деловые, таблоиды, общественно-политические, специализированные профильные, специализированные непрофильные, глянцевого

Интернет: деловые, таблоиды, общественно-политические, специализированные профильные, специализированные непрофильные, глянцевого

Региональные: Интернет и печатные СМИ

Радио и ТВ

Стейкхолдеры

- Инвесторы
- Бизнес-партнеры
- Сотрудники, топ-менеджеры
- Медиа
- Регулирующие органы

12.2. Репутационный аудит: интегральные репутационные показатели



Лояльность СМИ

Событийность

Коэффициент вероятного воздействия на ЦА

Стоимостный эквивалент упоминаний

Процент упоминаний с позитивной авторской тональностью

Процент упоминаний с позитивной событийной тональностью

Процент упоминаний с суммарной негативной тональностью



Знание компании

Общий уровень одобрения

Tone-of-voice

Выраженность эмоциональных атрибутов

Выраженность рациональных атрибутов

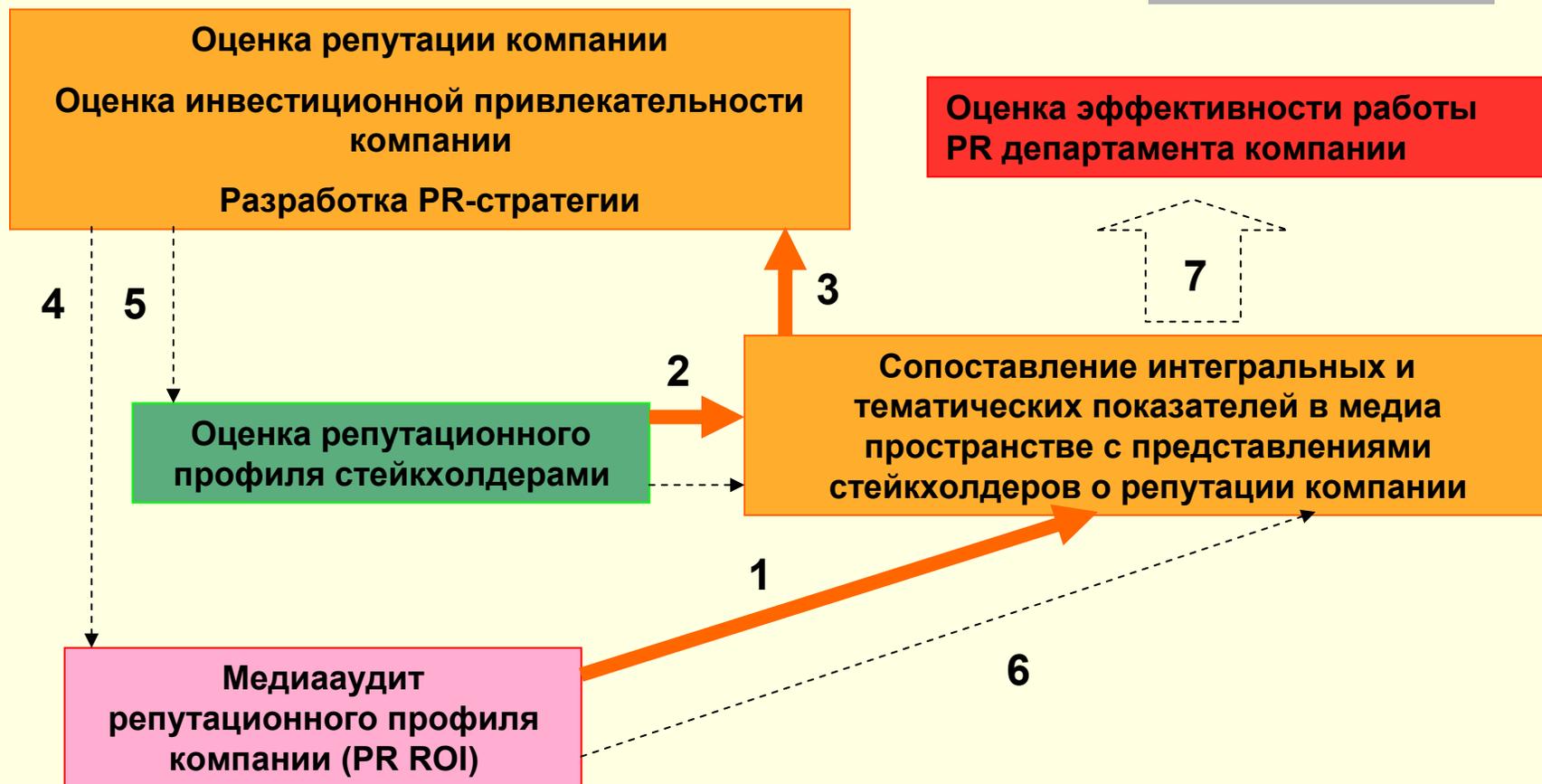
Опыт обращения к продуктам/услугам компании

Намерение об использовании продуктов/услуг

12.3. Репутационный аудит: тематические репутационные показатели



12.4. Репутационный аудит: процедура реализации проекта





Конференция «Управление активами:
профессионализм и ответственность»

Инвестиционный фонд «Синергия-2»: от «А» до «Я»

Ботте Виктор Александрович

управляющий инвестиционными
и пенсионными фондами

13 июня 2008 г., г. Ялта



KINTO

Цель и стратегия: фонд роста

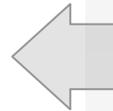
Максимальный *рост капитала* путем среднесрочных инвестиций в акции украинских компаний с потенциалом роста *выше среднего по рынку*



Стратегия **активного инвестиционного менеджмента** на основе экономического, финансового, рыночного анализа и инвестиционных оценок

Акцент на:

- акциях второго эшелона
- крупнейших эмитентов



ведущие отрасли экономики Украины:
*электроэнергетика,
машиностроение,
металлургия*

≥70-100% – акции



KINTO

Инвестиционный процесс

- Выработка инвестиционной политики (*цель, стратегия*)
- Экономический и финансовый анализ (*отрасли, эмитенты*)
- Формирование портфеля (*размещение активов, выбор бумаг*)
- Пересмотр активов в портфеле (*пассивное ядро + активная составляющая*)
- Оценка эффективности управления портфелем





KINTO

Портрет фонда

Тип – *фонд акций*

Классификация – *фонд роста*

Дата регистрации	– 28 февраля 2005 года
Окончание деятельности	– 28 февраля 2008 года
Дата ликвидации фонда	– 5 июня 2008 года
Чистые активы фонда	– 135,32 млн. грн.
Размер уставного капитала	– 25,37 млн. грн.

Акционеры

Сумма инвестированных средств: 32,02 млн. гривень

92,5% – отечественные инвесторы **68,5%** – физические лица

7,5% – зарубежные инвесторы **31,5%** – юридические лица

71% – мужчины

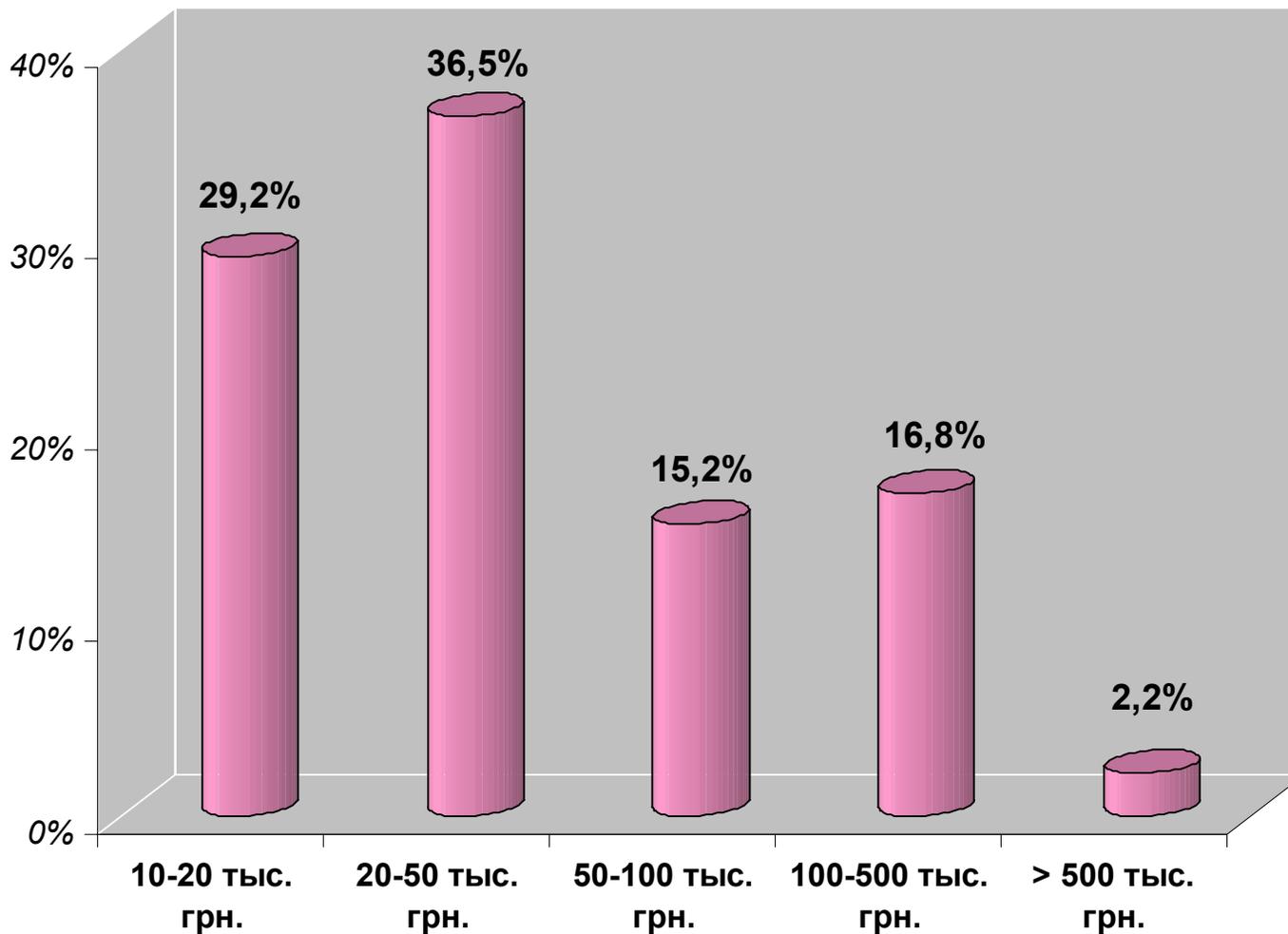
29% – женщины





KINTO

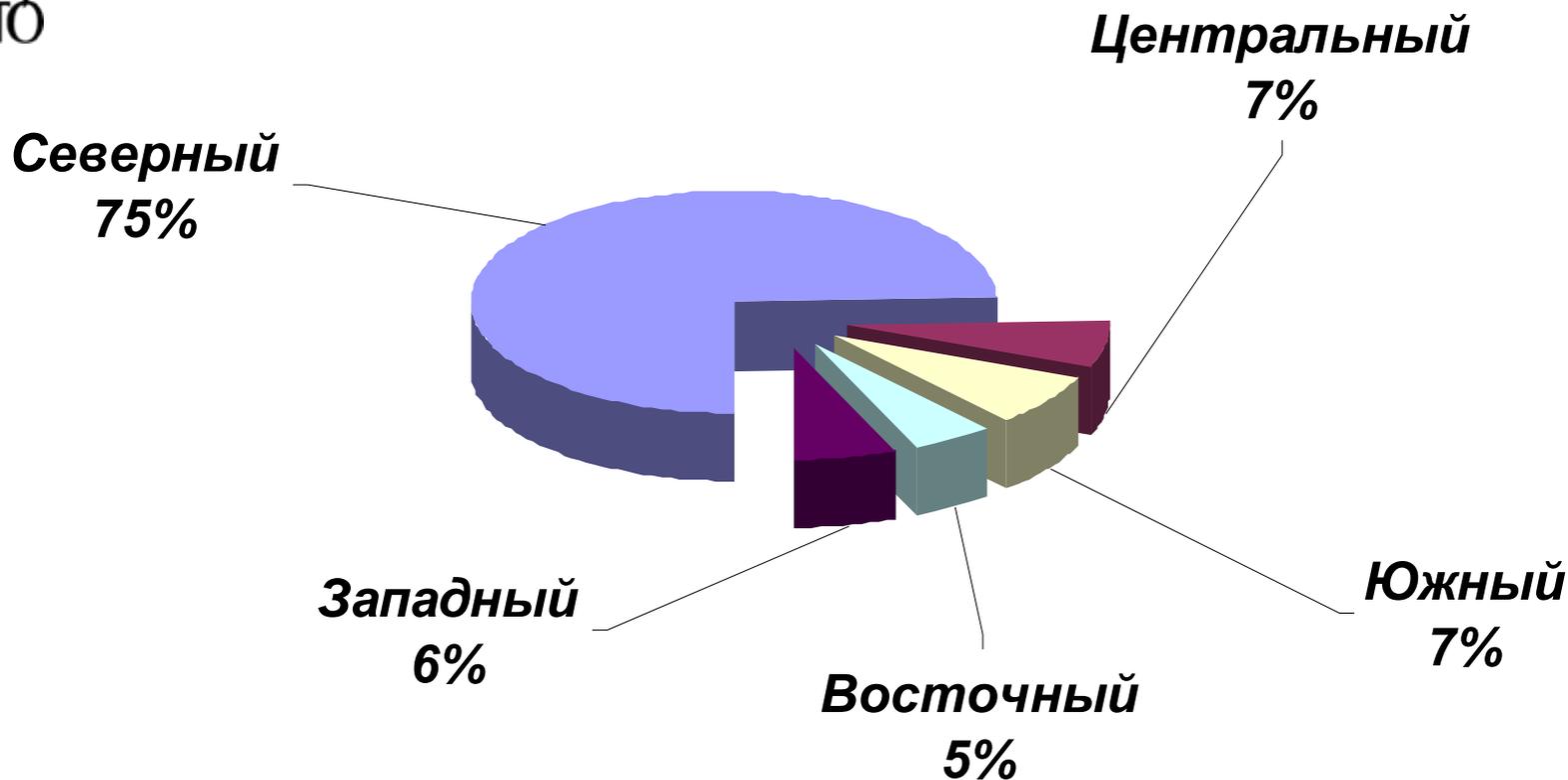
Инвесторы по сумме вложений





KINTO

Инвесторы по регионам



■ Северный: Киевская, Житомирская, Сумская, Черниговская обл.

■ Центральный: Черкасская, Винницкая, Кировоградская, Полтавская, Днепропетровская обл.

■ Южный: АР Крым, Одесская, Запорожская, Херсонская, Николаевская обл.

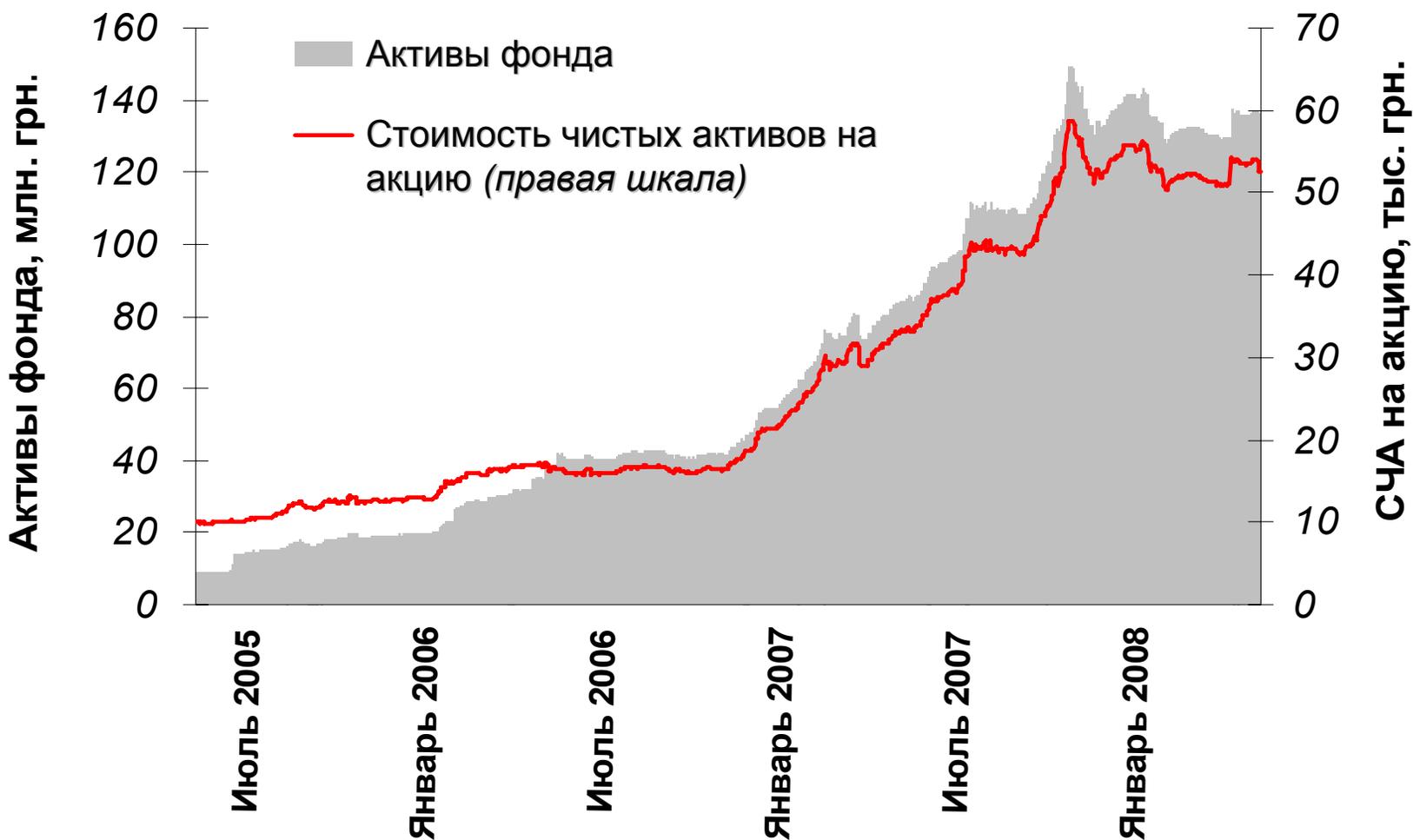
■ Восточный: Донецкая, Луганская, Харьковская обл.

■ Западный: Хмельницкая, Ровенская, Волынская, Тернопольская, Черновецкая, Ивано-Франковская, Львовская, Закарпатская обл.



KINTO

Активы фонда: динамика роста





KINTO

Активы фонда: составляющие и распределение

14,10 млн. грн.	–	размещение 1 410 акций фонда (<i>номинал</i>)
17,92 млн. грн.	–	размещение 1 127 акций фонда (<i>превыше</i>)
<u>103,65 млн. грн.</u>	–	<u>прибыль от активных операций фонд</u>
2,37 млн. грн.	–	дивиденды
3,85 млн. грн.	–	проценты по депозитам
- 6,56 млн. грн.	–	затраты фонда

135,32 млн. грн. – итого активов фонда:

- **88,80** млн. грн. – дивиденды акционерам (35 000 грн./акция)
- **14,55** млн. грн. – премия КУА (5 537,36 грн./акция)
- **31,97** млн. грн. – выплаты акционерам (12 603,11 грн./акция)



KINTO

Активные операции: финансовый результат

2005 г.

Сумма вырученных средств	1 305 385,38 грн.	Относительная доходность — 19,5%
Сумма вложенных средств	1 092 060,01 грн.	
Выигрыш по портфелю	213 325,37 грн.	

2006 г.

Сумма вырученных средств	8 308 741,43 грн.	Относительная доходность — 96,8%
Сумма вложенных средств	4 221 333,84 грн.	
Выигрыш по портфелю	4 087 407,59 грн.	

2007 г.

Сумма вырученных средств	40 466 153,63 грн.	Относительная доходность — 156,3%
Сумма вложенных средств	15 791 015,68 грн.	
Выигрыш по портфелю	24 675 137,95 грн.	

2008 г.

Сумма вырученных средств	115,358,534.81 грн.	Относительная доходность — 183,6%
Сумма вложенных средств	40,682,331.02 грн.	
Выигрыш по портфелю	74,676,203.79 грн.	



KINTO

Активы фонда: составляющие и распределение

- 14,10 млн. грн. – размещение 1 410 акций фонда *(номинал)*
 - 17,92 млн. грн. – размещение 1 127 акций фонда *(превышен)*
 - 103,65 млн. грн. – прибыль от активных операций фонда

 - 2,37 млн. грн. – дивиденды
 - 3,85 млн. грн. – проценты по депозитам
 - 6,56 млн. грн. – затраты фонда
-

135,32 млн. грн. – итого активов фонда:

- **88,80** млн. грн. – дивиденды акционерам (35 000 грн./акция)
- **14,55** млн. грн. – премия КУА (5 537,36 грн./акция)
- **31,97** млн. грн. – выплаты акционерам (12 603,11 грн./акция)



KINTO

Активы фонда: распределение по отраслям*

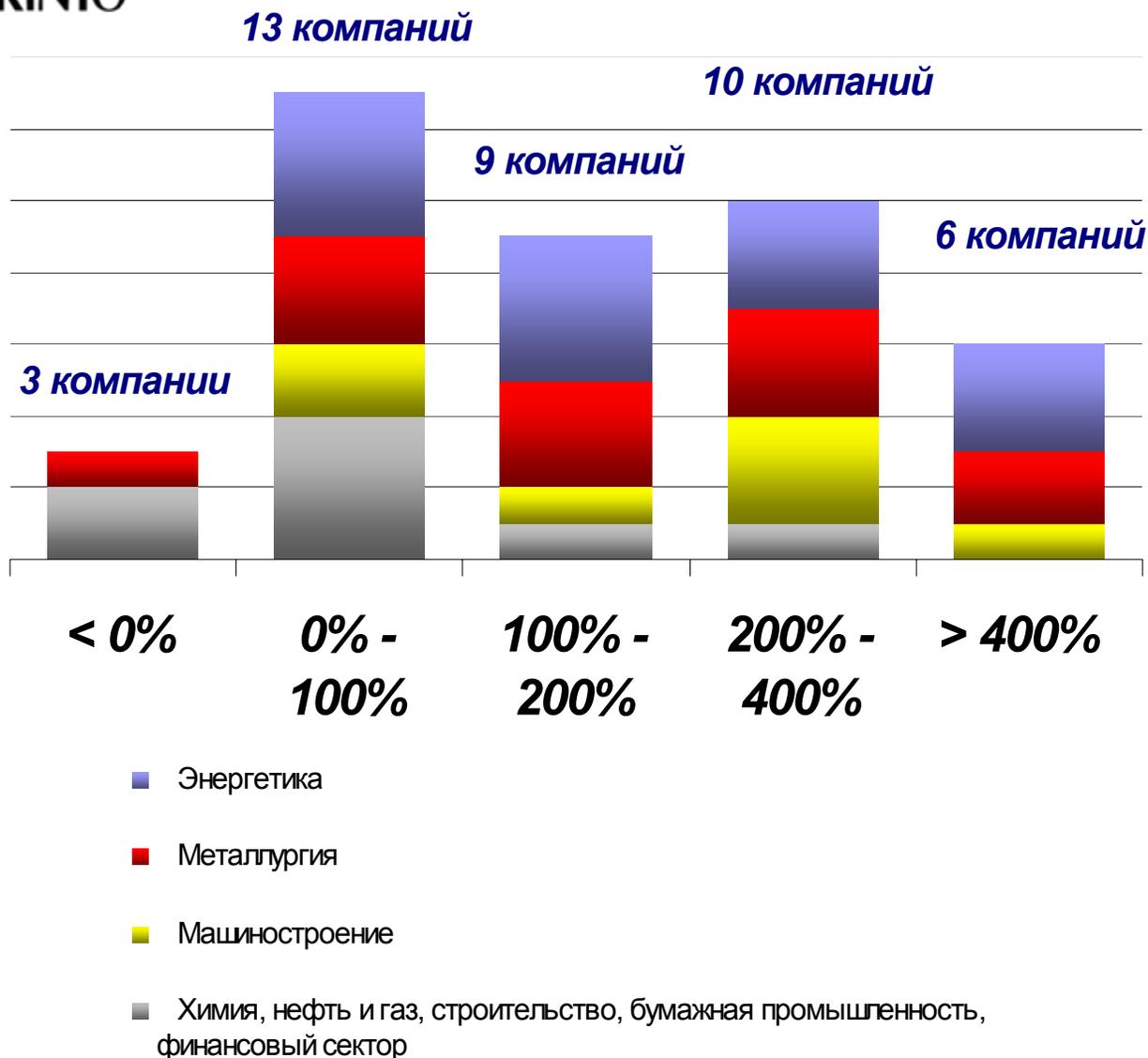


* – по вырученным средствам



KINTO

Активные операции: реализованная доходность



ТОП-результаты по реализованной доходности:

Черниговоблэнерго - **782,0%** (595 дней)

Харьковоблэнерго - **571,5%** (545 дней)

Днепропецсталь - **564,9%** (805 дней)

Интерпайп
Нижнеднепровский
трубопрокатный завод - **460,4%** (876 дней)

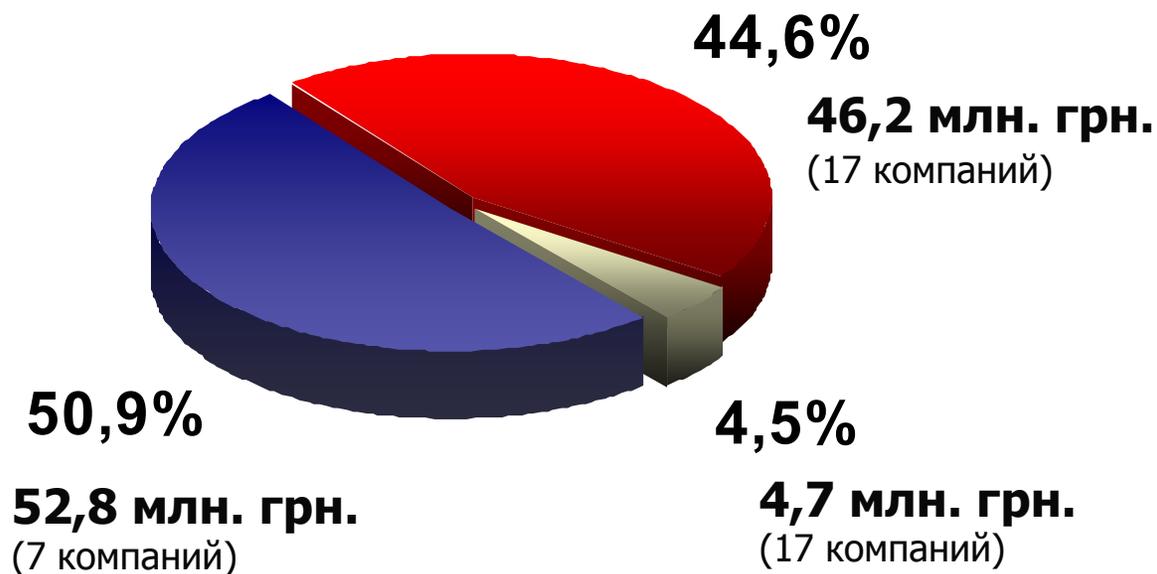
Лугансктепловоз - **407,0%** (650 дней)

Запорожьеоблэнерго - **406,6%** (692 дня)



Активные операции: структура доходов

KINTO



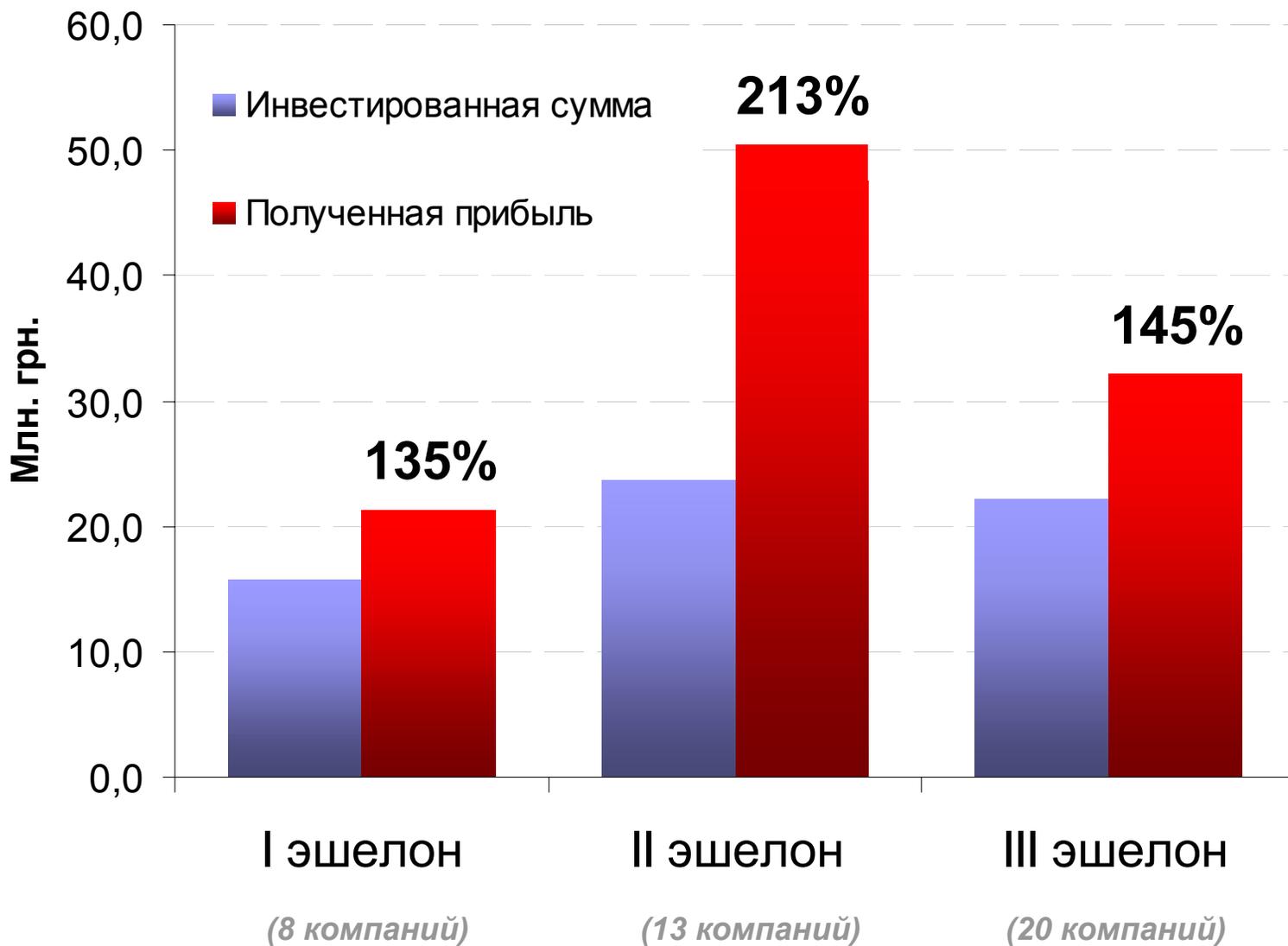
ТОП - выигрыши по позициям:

1. Днепропетцсталь – **10,7** млн. грн.
2. Запорожьеоблэнерго – **9,0** млн. грн.
3. Стахановский вагоностроительный завод – **8,5** млн. грн.
4. Мариупольский завод тяжелого машиностроения – **7,0** млн. грн.
5. Интерпайп Нижнеднепровский трубопрокатный завод – **6,2** млн. грн.
6. АрселорМиттал Кривой Рог – **5,9** млн. грн.
7. Лугансктепловоз – **5,6** млн. грн.



KINTO

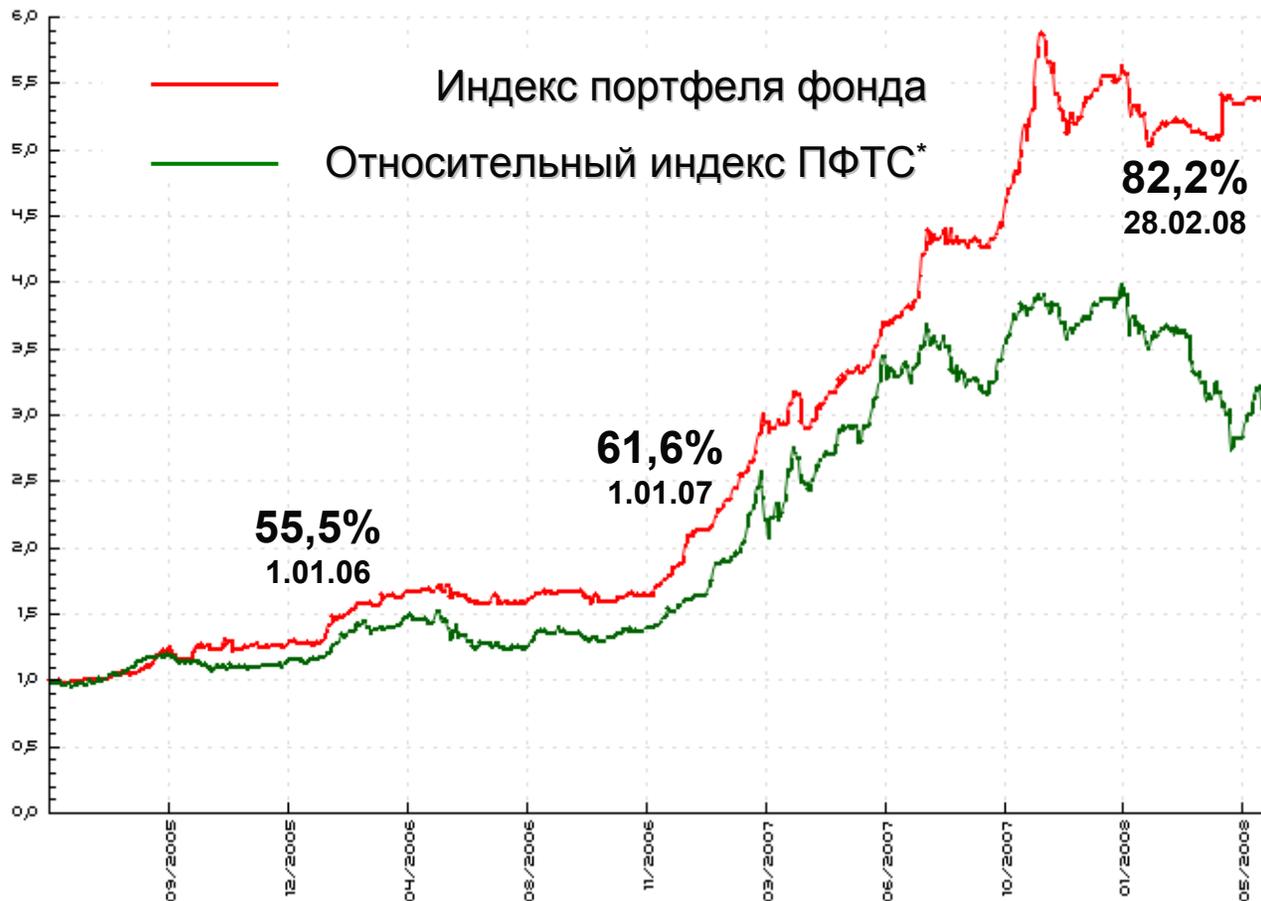
Активные операции: доходность по эшелонам





Динамика изменения индекса фонда и рынка

KINTO

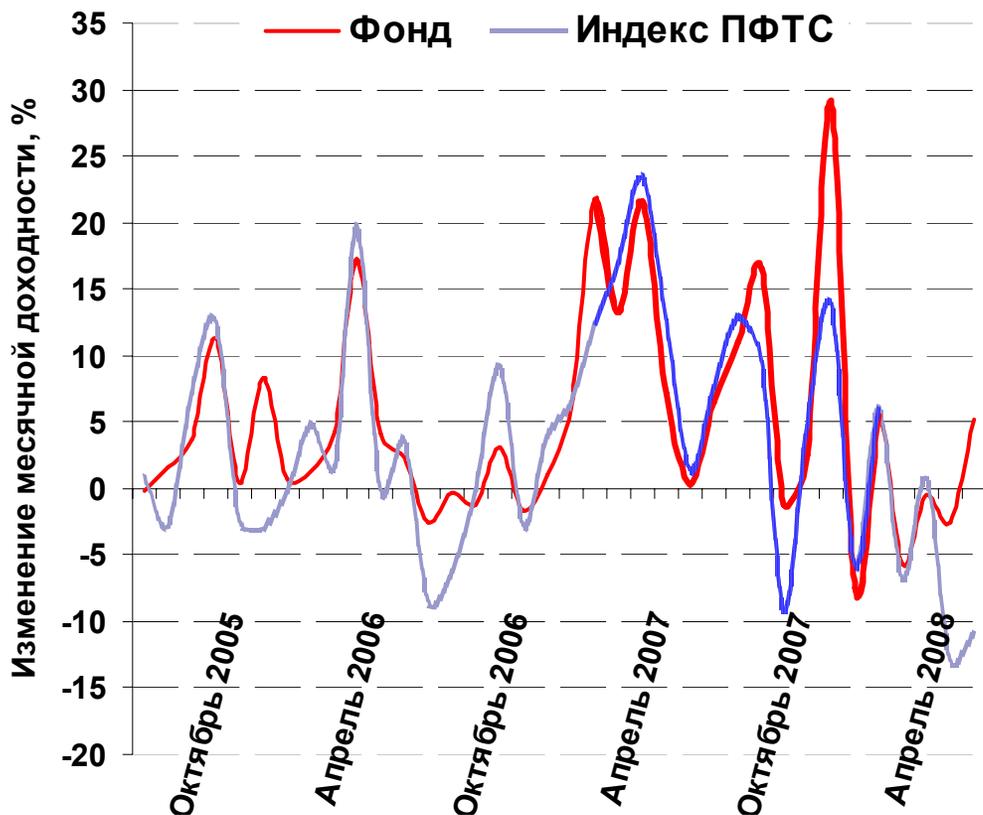


* - для удобства сравнения за условную единицу приняты, соответственно, значение СЧА/акция фонда на начало деятельности (10,000 грн.) и значение индекса ПФТС на эту же дату (30 мая 2005 г.), которое было равно 302,88



KINTO

Анализ эффективности управления (I)

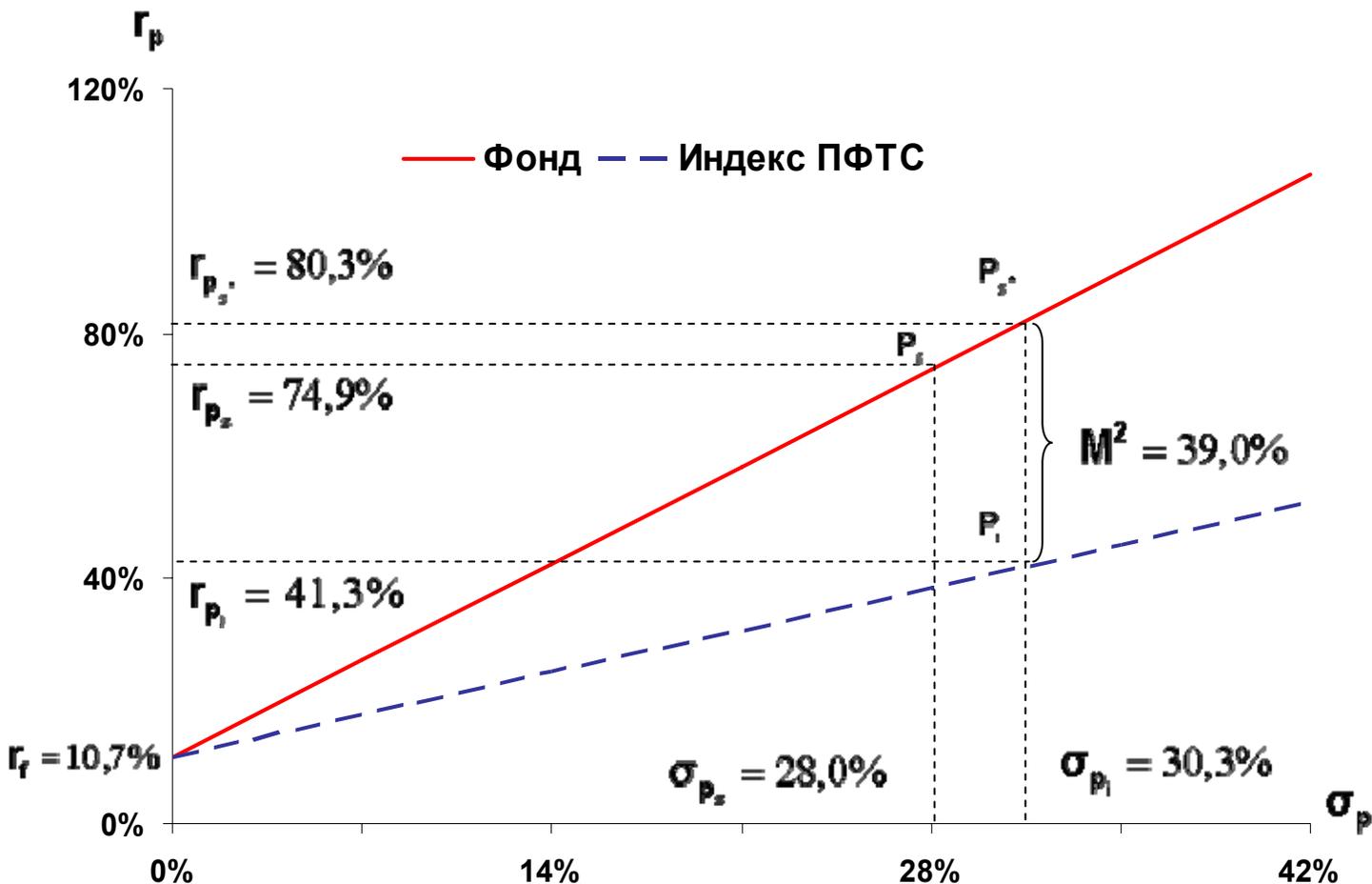


Фонд	Индекс ПФТС
<i>Среднемесячная доходность</i>	
4,8%	3,0%
<i>Стандартное отклонение</i>	
5,0%	6,9%
<i>Коэффициент Шарпа (при пересчете в среднегодовые измерения)</i>	
2,8	1,2
<i>Коэффициент Сортино (уровень заданной доходности – 15%)</i>	
3,0	1,0



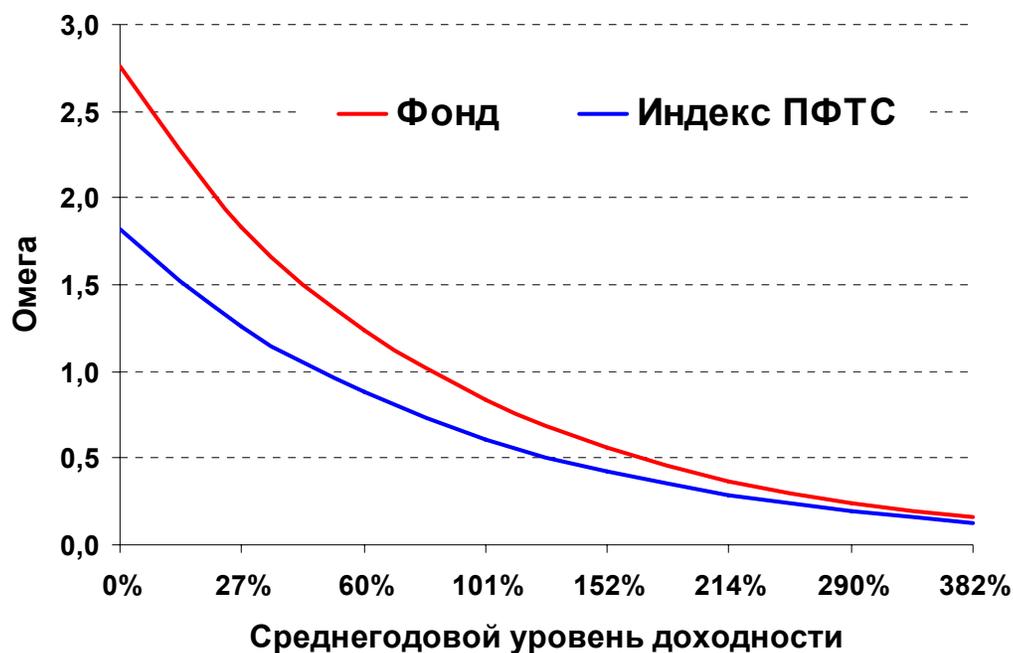
KINTO

Анализ эффективности управления (II)



Избыточная среднегодовая доходность портфеля фонда по сравнению с индексным портфелем (мера эффективности Модильяни) – **39,0%**





Фонд	Индекс ПФТС
<i>Вероятность получения доходности $\geq 15\%$</i>	
68,5%	59,5%
<i>Вероятность получения доходности $\leq 15\%$</i>	
31,5%	40,5%
<i>Коэффициент Омега</i>	
2,2	1,5



KINTO

Итоговый результат

- Период деятельности: 30 мая 2005 г. - 28 февраля 2008 г.
- Рост стоимости чистых активов в расчете на акцию: **+420,95%**
(с 10 000 грн. до 52 094,69 грн.)
- Среднегодовая доходность фонда: **82,2%**

На дату ликвидации (5 июня 2008 года):

- › СЧА/акция* – 53 340,47 грн.
- › Дивиденды/акция – 35 000,00 грн.
- › Премия КУА/акция – 5 737,36 грн.
- › Сумма выплаты акционеру – (35 000+12 603,11) грн.
- › Количество акций в обращении – 2 537 шт.

* – с учетом дивидендов и премии КУА



KINTO

Активы фонда: составляющие и распределение

- 14,10 млн. грн. – размещение 1 410 акций фонда *(номинал)*
 - 17,92 млн. грн. – размещение 1 127 акций фонда *(превышен)*
 - 103,65 млн. грн. – прибыль от активных операций фонда
 - 2,37 млн. грн. – дивиденды
 - 3,85 млн. грн. – проценты по депозитам
 - 6,56 млн. грн. – затраты фонда
-

135,32 млн. грн. – итого активов фонда:

- **88,80** млн. грн. – дивиденды акционерам *(35 000 грн./ак)*
- **14,55** млн. грн. – премия КУА *(5 537,36 грн./акция)*
- **31,97** млн. грн. – выплаты акционерам *(12 603,11 грн./ак)*



KINTO

Реализованная доходность для акционера

Инвестировано (включая комиссионные) : **10 025 грн.** (30 мая - 19 июля 2005 г.)*

Получено: **дивиденды – 33 250 грн.**** (28 марта - 10 апреля 2008 г.)

стоимость акции – 12 216 грн.*** (6 - 10 июня 2008 г.)

Прибыль: **35 441 грн.**

* – период с начала деятельности до признания фонда состоявшимся

** – учитывая 5% налог

*** – учитывая 15% налог на доходы физических лиц

Доходность, взвешенная по деньгам:

355,4% за **1029** дней

Среднегодовая доходность: **71,0%**



Публичные инвестиционные фонды под управлением

KINTO

- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ-2”**
- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ-3”**
- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ-4”**
- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ-5”**
- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ-7” - new**
- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ БОНД”**

- ◆ Открытый диверсифицированный паевой инвестиционный фонд **“КЛАССИЧЕСКИЙ”**
- ◆ Интервальный диверсифицированный паевой инвестиционный фонд **“НАРОДНЫЙ”**
- ◆ Интервальный диверсифицированный паевой инвестиционный фонд **“ДОСТАТОК”**

- ◆ Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд **“СИНЕРГИЯ РИАЛ ИСТЭЙТ”**

ФОНД
 **СИНЕРГИЯ-2**

ФОНД
 **СИНЕРГИЯ-3**

ФОНД
 **СИНЕРГИЯ-4**

ФОНД
 **СИНЕРГИЯ-5**

ФОНД
 **СИНЕРГИЯ-7**

ФОНД
СИНЕРГИЯ
БОНД


Классический


НАРОДНЫЙ
ФОНД

 **ДОСТАТОК**

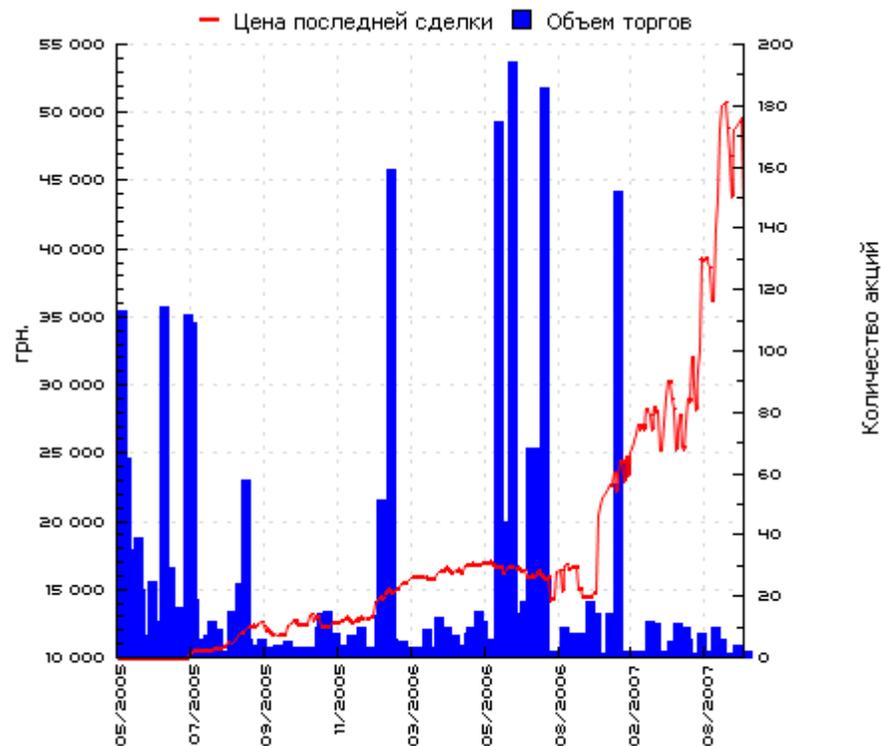
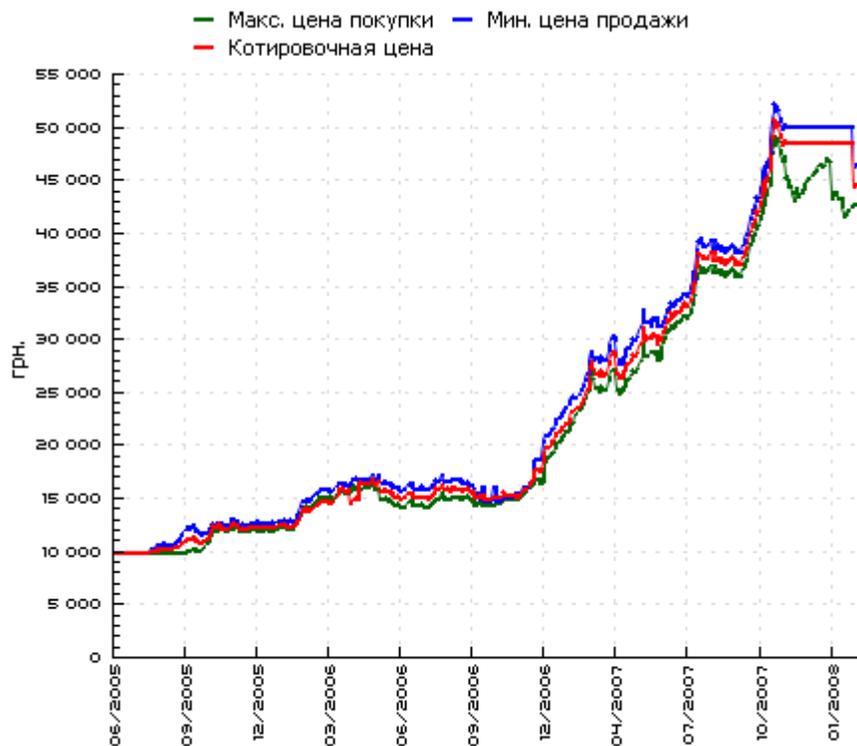

ФОНД
СИНЕРГИЯ
REAL ESTATE



KINTO

Ликвидность акций фонда

Котировки и сделки с акциями фонда в ПФТС

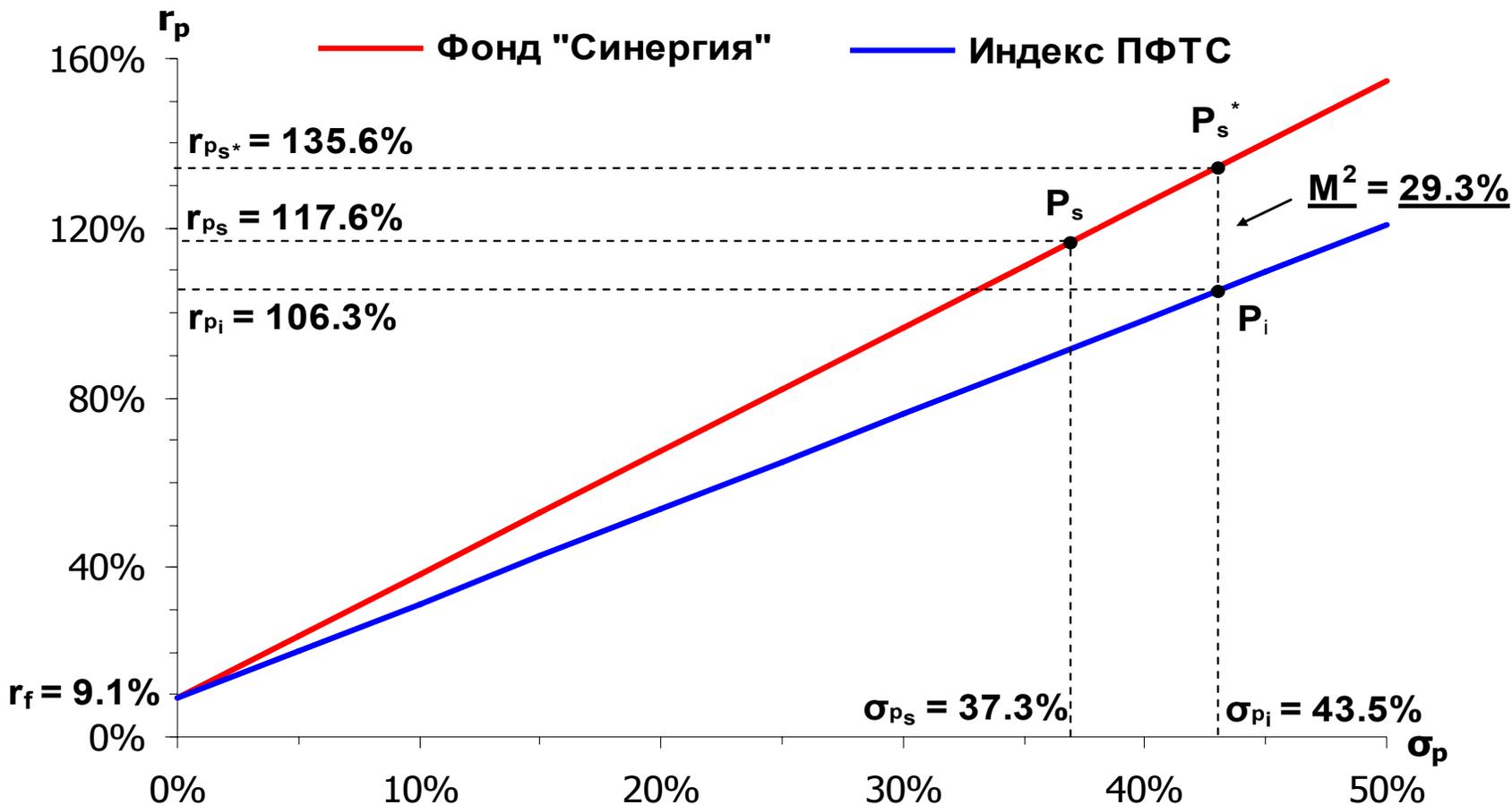


Объем операций на вторичном рынке с акциями фонда: **46,1** млн. гривень



Анализ эффективности управления: сравнение с ИФ «Синергия»

KINTO



Избыточная среднегодовая доходность портфеля фонда по сравнению с индексным портфелем (мера эффективности Модильяни) – **29,3%**





Спасибо за внимание!

Компания по управлению активами "КИНТО"
01034 г. Киев, ул. Лысенко, 2
Тел: (044) 246-73-50; 390-57-60
<http://www.kinto.com> E-mail: kinto@kinto.com

Современные тенденции развития венчурного инвестирования в Украине

Ю.А.Белецкий

Генеральный директор ООО «КУА ЛИКО-Инвест»

Конференция Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса
12-15 июня 2008 года, Ялта, Украина



«ЛИКО-ИНВЕСТ»
компания по управлению активами

Деятельность по управлению активами: первая пятилетка, первые итоги

- ИСИ за «исторически» короткое время (5 лет) стали крупными игроками на финансовом рынке и оказались интегрированы во многие экономические процессы
- Из всего разнообразия форм ИСИ для анализа тенденций и связей с другими макроэкономическими показателями достаточно сосредоточится только на венчурных инвестиционных фондах (ВИФ). ВИФы по количеству составляют около 3/4 всех ИСИ и управляют 9/10 всех активов (см. Табл.1)
- Сравнивая динамику количественных и качественных характеристик основных субъектов финансового рынка, легко увидеть причину повышенного внимания к ИСИ со стороны государства и общества.

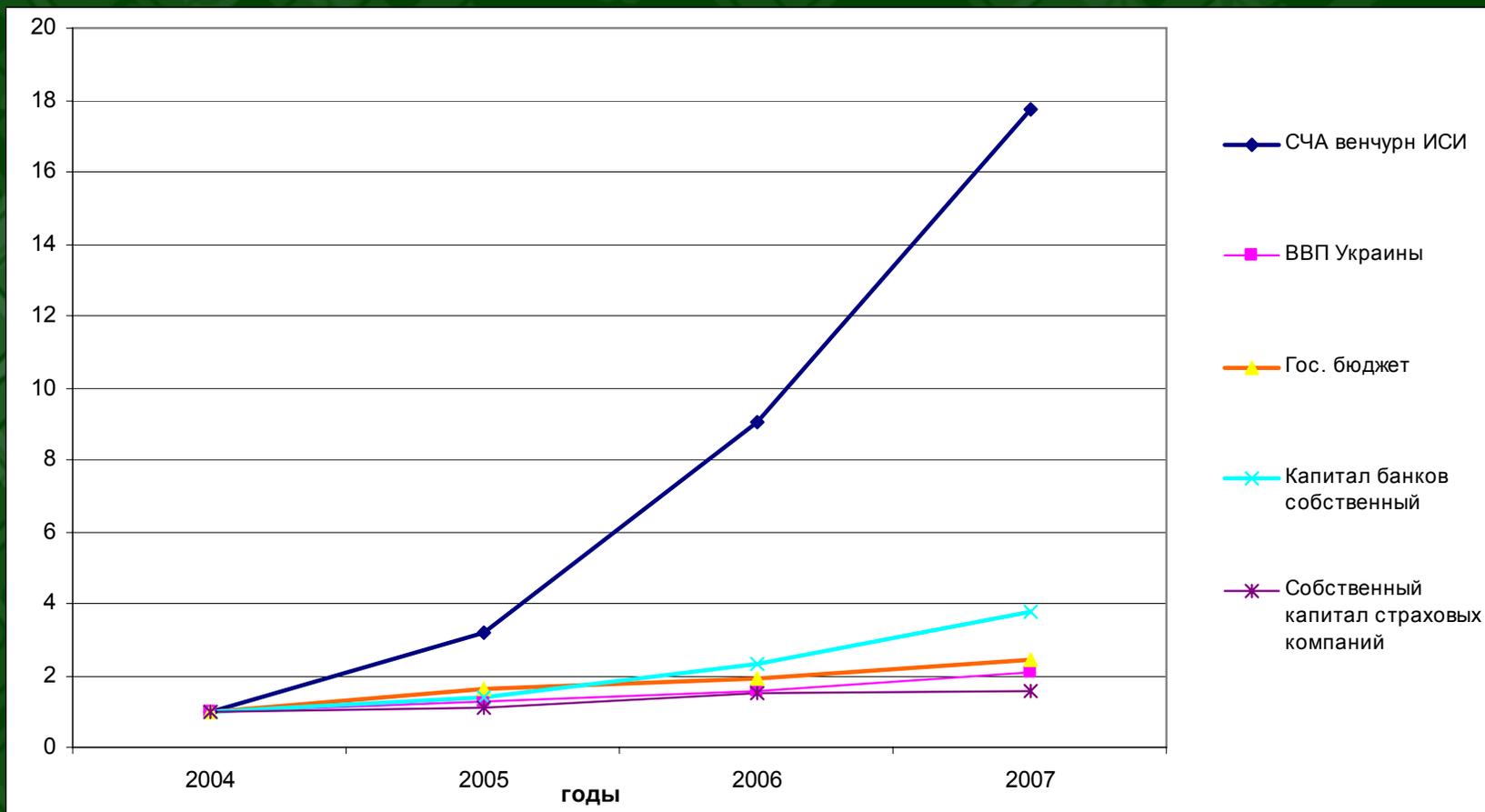


Таблица 1. Динамика основных показателей рынка ИСИ

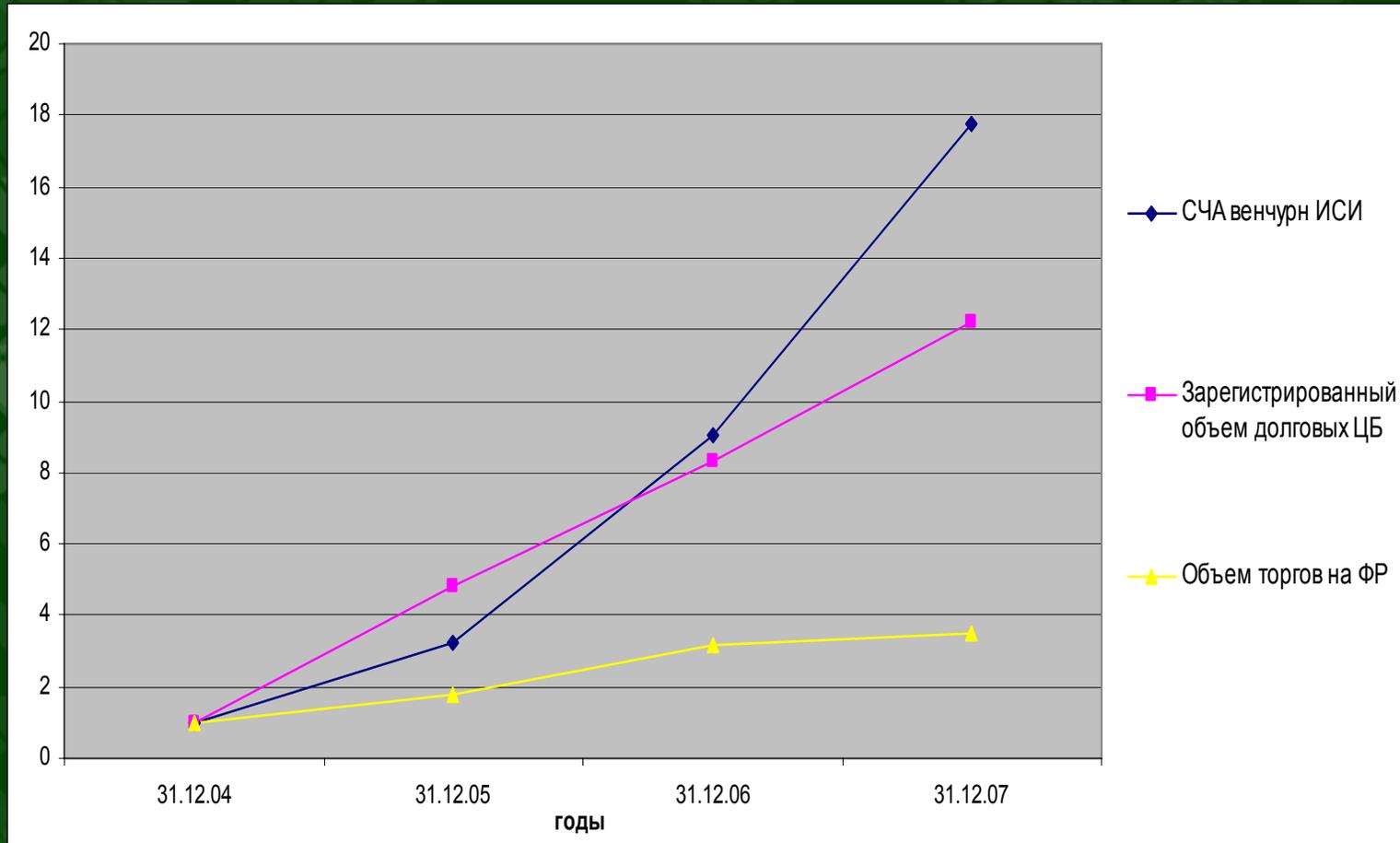
Таблица №1	Кол-во КУА всего	Кол-во ИСИ всего	Кол-во венчурных ИСИ всего	СЧА всех ИСИ	СЧА венчурных ИСИ	СЧА на один КУА	СЧА одного ИСИ	СЧА одного венчурного ИСИ
Единицы	шт.	шт.	шт.	млрд. грн.	млрд. грн.	млн. грн./шт.	млн. грн./шт.	млн. грн./шт.
31.12.02	5	6	4	0,08	0,07	16,00	13,33	17,50
31.12.03	32	29	22	0,45	0,39	14,06	15,52	17,91
31.12.04	88	105	76	1,50	1,40	17,05	14,29	18,42
31.12.05	130	165	218	4,90	4,50	37,69	29,70	20,64
31.12.06	228	519	410	13,90	12,70	60,96	26,78	30,98
31.12.07	290	834	650	29,23	24,86	100,79	35,05	38,24



Сравнение темпов роста активов участников финансового рынка, ВВП и бюджета



Относительная динамика роста на фондовом рынке 2004-2007



Выделим три вопроса, которые связаны с тенденциями развития венчурного инвестирования

- А. Существует ли связь между макроэкономическим развитием Украины и венчурным инвестированием?
- Б. Существует ли связь между развитием инновационного бизнеса Украины и венчурным инвестированием?
- В. Существует ли связь между региональным экономическим развитием и венчурным инвестированием?



Система анализа тенденций

- Для систематического сравнительного анализа связей и тенденций рассмотрен период с начала 2003 по конец 2007 года. Для каждого показателя учтены четыре точки (31 декабря 2004, 2005, 2006 и 2007 года).
- На предварительном этапе в качестве основы для анализа были взяты около 120 экономических показателей развития Украины в отраслевом и региональном аспектах.
- Затем были отобраны 68 наиболее значимых параметров для глобального анализа и 21 для регионального.



- Для каждого из выбранных показателей за период 2004-2007 гг. был получен упорядоченный по времени массив данных – тренд.
- Для удобной графической визуализации результатов было проведено нормирование и «обезмеривание» показателей, т.е. все величины преобразованы из натуральных (грн, м² или шт.) в безразмерные, а их значение на 31-12-2004 принято равным 1.
- Эти временные ряды - тренды (нижние 4 строки для 68 показателей) представлены в Табл. 2. Тренды являются основой для следующего шага по поиску взаимосвязи между экономическими показателями



Таблица 2. Массив упорядоченных во времени данных – трендов

	Кол-во КЧА всего	Кол-во ИСИ всего	Венчурные ИСИ всего	Кол-во банков	Кол-во страховых компаний	Курс грн/доллар	Курс грн/евро	Индекс инфляции	СЧА всех ИСИ	СЧА венчурных ИСИ	Зарегистрированный объем долгов: ЦБ**	Объем торгов на фондовом рынке*	ВВП Украины	Инвестиции в основной капитал	Гос. бюджет	Объем пром	Объем с/х	Объем имп	Объем эксп	Прямые инв	Денежная масса	Кредит	Кредит							
Единицы	шт.	шт.	шт.	шт.	шт.			%	млрд. грн	млрд. грн	млрд. грн.	млрд. грн.	млрд. грн	млрд. грн.	млрд. грн.	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	мл	
31.12.02	5	6	4	157	338	5,3266	5,0301	99,4				6,50	225,81	37,18	49,5	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.03	32	29	22	158	357	5,3327	6,0244	108,2			3,21	3,50	267,34	51,01	55,9	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.04	88	105	76	160	387	5,3192	6,6094	112,3	1,50	1,40	2,16	9,20	345,11	75,71	72,2	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.05	130	165	218	165	398	5,1247	6,3899	110,3	4,90	4,50	10,44	16,40	441,45	93,10	117,4	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.06	228	519	410	170	411	5,05	6,3369	111,6	13,90	12,70	18,01	29,05	544,15	125,25	140,2	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.07	290	834	650	175	442	5,05	6,9179	116,6	29,23	24,86	26,38	32,22	712,95	188,49	174,6	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
1 кв 2008	314	878	596	177	465	5,05	7,98	109,7			5,02	18,40				##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
	Кол-во КЧА всего	Кол-во ИСИ всего	Венчурные ИСИ всего	Кол-во банков	Кол-во страховых компаний	Курс грн/доллар	Курс грн/евро	Индекс инфляции	СЧА всех ИСИ	СЧА венчурных ИСИ	Зарегистрированный объем долгов: ЦБ**	Объем торгов на ФР	ВВП Украины	Инвестиции в основной капитал	Гос. бюджет	Объем пром	Объем с/х	Объем имп	Объем эксп	Прямые инв ИИ	Прямые инв ИИ	Прямые инв ИИ								
31.12.04	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.05	1,477	1,571	2,868	1,031	1,028	0,963	0,967	0,982	3,267	3,214	4,835	1,783	1,279	1,230	1,626	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	
31.12.06	2,591	4,943	5,395	1,063	1,062	0,949	0,959	0,994	9,267	9,071	8,341	3,158	1,577	1,654	1,941	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##
31.12.07	3,295	7,943	8,553	1,094	1,142	0,949	1,047	1,038	19,487	17,755	12,215	3,502	2,066	2,489	2,418	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	##	



- Поиск связей между различными экономическими показателями построен на основе анализа линейных корреляций их временных трендов (См. Справку)
- Эта корреляция дает меру зависимости и определяет степень, с которой значения двух переменных "пропорциональны" друг другу
- В результате строится таблица корреляций (см. Таб. 3). Значение +1 и -1 означает полную зависимость переменных, 0 – отсутствие связи.
- Характерным результатом анализа является высокая (близко к единице) или низкая (близко к 0) корреляция экономических показателей . Надо помнить, что это только необходимое, но не достаточное условие наличия причинно-следственной связи.



Справка. Линейная корреляция Пирсона для временных рядов

Для двух временных рядов X, Y коэффициент корреляции определяется как:

$$\rho_{X,Y} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sqrt{D[X] \cdot D[Y]}}$$

или

$$\rho_{X,Y} = \frac{\mathbb{E}[XY] - \mathbb{E}X \cdot \mathbb{E}Y}{\sqrt{(\mathbb{E}[X^2] - (\mathbb{E}X)^2) \cdot (\mathbb{E}[Y^2] - (\mathbb{E}Y)^2)}}$$

где cov обозначает ковариацию, а D — дисперсию (мера разброса, т.е. её отклонение от математического ожидания). Математическое ожидание \mathbb{E} — среднее значение случайной величины в теории вероятностей.



Рейтинги близости трендов, взаимосвязь экономических показателей

- Корреляции позволяют построить таблицы зависимости различных показателей. Для удобства введем новый показатель ω равный квадрату коэффициента корреляции ($1 > \omega > 0$)
- Определим взаимосвязь между экономическими показателями как:
 - «сильная» ($\omega > 0,97$)
 - «очень сильная» ($\omega > 0,98$)
 - «очень, очень сильная» ($\omega > 0,99$)
- В таблицах 4. и 5. приведены значения ω и парные таблицы для показателей с сильными связями. Упорядочены по ω (рейтинг близости)



Таблица 5. Рейтинги близости экономических показателей

	Венчурных ИСИ всего		СЧА венчурн ИСИ		ВВП Украины		Инвестиции в основной		Объем выполненных строительных работ
Стоимость основных фондов строительных предприятий	0,9982934	Капитал банков собственный	0,99980496	Капитальные инвестиции из средств предприятий и организаций	0,998261	Сумма страховых выплат	0,9998565	Стоимость основных фондов предприятий транспорта и связи	0,983951201
ВВП Украины	0,9971143	Общие активы банковской системы	0,99967996	Капитальные инвестиции из средств ИСИ	0,997758	Кредиты	0,9994337	Инвестиции в строительство	0,982091864
Инвестиции в с/х.	0,9961	СЧА всех ИСИ	0,99866434	Всего капитальные инвестиции	0,997384	Капитальные инвестиции из гос. бюджета	0,9986647	Введенный в эксплуатацию жилой фонд	0,977102075
Капитальные инвестиции из средств предприятий и организаций	0,9956171	Капитальные инвестиции из гос. бюджета	0,99861718	Депозиты	0,99721	СЧА всех ИСИ	0,9986553	ПИИ КИПРА в Украину	0,973601863
Всего капитальные инвестиции	0,995514	Кредиты	0,99821954	Венчурных ИСИ всего	0,997114	Инвестиции в пром-ть	0,9986384	Капитальные инвестиции из гос. бюджета	0,972706342
Капитальные инвестиции из средств ИСИ	0,9907674	Инвестиции в основной капитал	0,99650129	Стоимость основных фондов строительных предприятий	0,996385	Капитальные инвестиции из кредитов банков и др. займов	0,9982232	СЧА всех ИСИ	0,972657323
Депозиты	0,9899631	Сумма страховых выплат	0,99610665	Объем импорта	0,993875	Общие активы банковской системы	0,9980994	СЧА венчурн ИСИ	0,969747572
Стоимость основных фондов финансовых предприятий	0,9882374	Инвестиции в пром-ть	0,99480233	Прямые инвестиции Рос.Федерации в Украину	0,98994	Капитал банков собственный	0,9979567	Кол-во ИСИ всего	0,969128087
Объем импорта	0,9878872	Средства физических лиц на счетах в коммерческих банках	0,99446458	Инвестиции в пром-ть	0,989575	Кол-во страховых компаний	0,9974489	Курс грн/евро	0,493388253
Зарегистрированный объем долгов ЦБ	0,987206	Стоимость основных фондов финансовых предприятий	0,99443183	Инвестиции в с/х.	0,987754	ПИИ КИПРА в Украину	0,9973155	финансовые результаты деятельности с/х предприятий за год	0,492890131
Кол-во банков	0,9870605	Объем импорта	0,99431831	Кол-во страховых компаний	0,986002	Денежная масса (агрегат М1)	0,9967988	Сумма страховых платежей (премий)	0,430047306
Капитальные инвестиции из местных бюджетов	0,9863888	ПИИ КИПРА в Украину	0,99311102	Кредиты	0,985863	Объем импорта	0,9965901	Курс грн/доллар	0,416957529
Средства физических лиц на счетах в коммерческих банках	0,9845987	Всего капитальные инвестиции	0,99304836	Капитальные инвестиции из кредитов банков и др. займов	0,985229	СЧА венчурн ИСИ	0,9965013	ЦБ в кредитно-инвестиционном портфеле банков	0,368306237
Инвестиции в пром-ть	0,9820443	Стоимость основных фондов предприятий транспорта и связи	0,99292806	Общие активы банковской системы	0,98448	Введенный в эксплуатацию жилой фонд	0,9958318		
Общие активы банковской системы	0,9816143	Введенный в эксплуатацию жилой фонд	0,99199081	Капитал банков собственный	0,982538	Всего капитальные инвестиции	0,9909668		
Кол-во КУА всего	0,9810294	Капитальные инвестиции из местных бюджетов	0,99158543	Стоимость основных фондов финансовых предприятий	0,982103	Депозиты	0,9908565		
СЧА венчурн ИСИ	0,9808393	Капитальные инвестиции из средств предприятий и организаций	0,99140294	СЧА венчурн ИСИ	0,982033	Капитальные инвестиции из средств предприятий и организаций	0,9902423		
Кредиты	0,9805326	Капитальные инвестиции из кредитов банков и др. займов	0,99111529	Зарегистрированный объем долгов ЦБ	0,982018	Капитальные инвестиции из средств ИСИ	0,9896956		
Капитал банков собственный	0,9798608	Кол-во страховых компаний	0,98978603	Инвестиции в основной капитал	0,981487	Инвестиции в строительство	0,9893447		

Таблица 5а. Рейтинги близости экономических показателей (общая картинка)

The table displays a comprehensive set of economic indicators, organized into several vertical columns. Each column contains a list of indicators, with each indicator's rating represented by a small, color-coded table. The indicators are grouped into various categories, such as 'Production', 'Trade', 'Investment', and 'Innovation'. The color coding likely represents different levels of proximity or performance, with colors like yellow, blue, orange, and purple used throughout. The table is structured into two main horizontal sections: a top section with approximately 20 columns and a bottom section with approximately 15 columns. The top section contains a much larger number of indicators than the bottom section. The overall layout is dense and detailed, providing a 'big picture' view of the proximity ratings for a wide range of economic metrics.

Метод корреляций позволяет по новому взглянуть на мифы венчурного инвестирования

Несколько типичных примеров:

- Применение ВИФов в строительстве привело к уменьшению налоговой базы ;
- ВИФы работают в основном с «мусорными акциями», которые не торгуются на организованных рынках;
- Создание ИСИ привело к возврату отечественных инвестиций на родину;
- Создание КУА привело к росту ПИИ на Украину;
- Участие ВИФов в строительстве привело к ускорению жилищного строительства;



Опровержение и подтверждение мифов венчурного инвестирования...

1. Приход ВИФов в строительстве **НЕ** привело к уменьшению налоговой базы - финансовые результаты деятельности строительных предприятий (до налогообложения) находится в очень сильной корреляции с ростом СЧА венчурных фондов;
2. ВИФы работают **НЕ** только с «мусорными акциями», которые не торгуются на организованных рынках – рост СЧА находится в сильной корреляции с объемом торгов на организованном рынке;
3. Создание ИСИ привело к возврату отечественных инвестиций на родину. **ДА** - рост иностранных инвестиций из оффшорных стран находится в сильной корреляции с ростом стоимости СЧА венчурных фондов;
4. Создание КУА и ИСИ привело к росту ПИИ на Украину. **ДА** - рост иностранных инвестиций находится в очень, очень сильной корреляции с ростом стоимости СЧА венчурных фондов;
5. Участие ВИФов в строительстве привело к ускорению жилищного строительства. **ДА** – темпы ввода новой жилой площади находится в очень, очень сильной корреляции с ростом стоимости СЧА венчурных фондов;



Вопрос А. Существует ли связь между макроэкономическим развитием Украины и венчурным инвестированием?

- Ответ положительный. Об этом свидетельствует **очень сильная** корреляция между такими показателями как:
 - **количеством КУА, ИСИ, ВИФов, стоимостью ЧА венчурных фондов и....**
 - ВВП Украины
 - Объемом промышленного производства
 - Стоимостью основных фондов строительных предприятий
 - Капитальными инвестициями из средств предприятий и организаций
 - и т.п.



Вопрос Б. Существует ли связь между развитием инновационного бизнеса Украины и венчурным инвестированием?

- **Очень сильная корреляция** между ростом стоимости основных фондов строительных предприятий и активами ВИФов, инвестициями в предприятия транспорта и связи и, естественно, в строительство.
- **Очень, очень сильная корреляция** наблюдается между капитальными инвестициями из средств предприятий и организаций и инвестициями ВИФов.
- Является ли инвестиции в некоторые отрасли инновациями сказать сложно. В пользу положительного ответа, говорит наличие положительной корреляции не только в стройиндустрии, но и в таких отраслях как промышленность и связь.

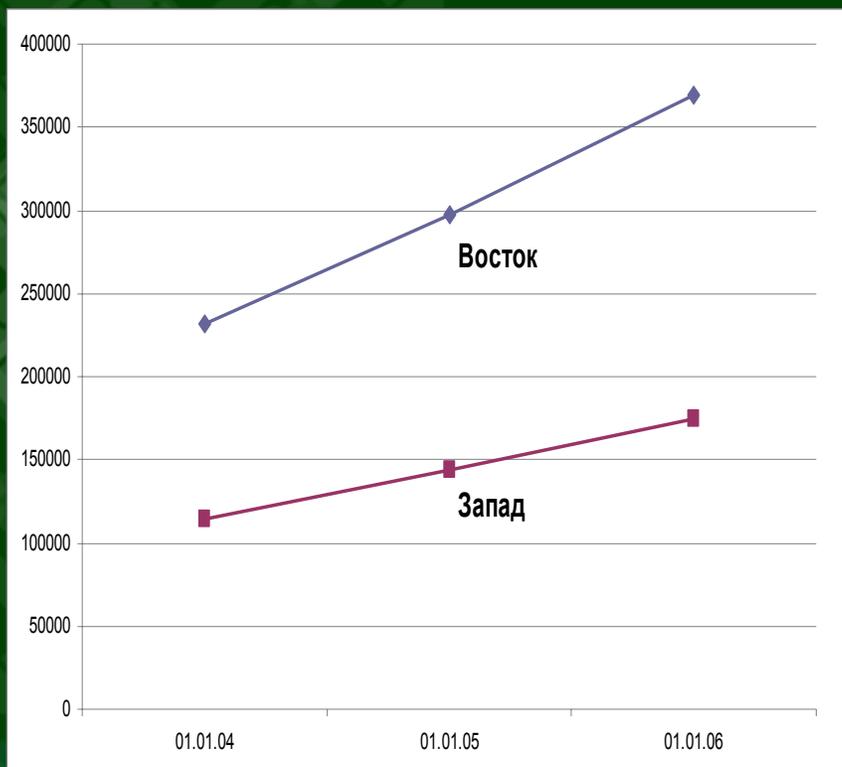


Вопрос В. Существует ли связь между региональным экономическим развитием и венчурным инвестированием?

- Для сравнения мы выделили два региона (Восток и Запад) с приблизительно одинаковой численностью населения (в рассмотрение не включен г.Киев). Рис.3
- Если оценивать корреляцию таких показателей как валовой региональный продукт и число КУА, ИСИ и ВИФов, то из таблицы можно заключить, что для Востока (быстро развивающийся регион) корреляция заметно сильнее, чем для Запада.
- Этот же вывод справедлив и валового продукта на душу населения региона - существует сильная корреляция с динамикой роста КУА, ИСИ и ВИФов.



Рис. 3. Темпы регионального роста Восток-Запад (валовой продукт)



ВРП	КУА	ИСИ	ВИФ
Восток	0,9995	0,9976	0,9860
Запад	0,9598	0,9351	0,9725



Прогноз развития венчурного инвестирования

1. Тенденции венчурного инвестирования - переход капитала из строительной отрасли в промышленность и связь.
2. Дальнейшее структурное развитие (количество КУА и ИСИ) в 2008 году замедлится, а к 2010 - остановится.
3. Рост СЧА всех ИСИ будет расти пропорционально ВВП Украины.
4. Соотношение СЧА венчурных фондов и всех ИСИ будет сохраняться.
5. ВИФы будут широко использоваться для корпоративного управления на фоне более повсеместной секьюритизации имущественных прав.
6. Инновационный аспект в деятельности ВИФов будет развиваться с ростом капитализации субъектов рынка и развитием системы охраны прав на интеллектуальную собственность.
7. Венчурное инвестирование (КУА и ВИФы) будет широко переплетаться с работой банков и страховых компаний



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Данный Доклад подготовлен при поддержке и участии:

- Татьяны Гладковой – директора ООО «КУА «Респект Групп»
- Ольги Дубовской – аналитика ООО «КУА «Лико-Инвест»
- Анастасии Рогиной – финансового директора ОАО «Лико-Капитал»
- Елены Черно – директора ЗАО «ИК «А.И.С.Т.-Инвест»
- Игоря Яхницы – директора СК «Сатис»



Контакты ООО «КУА «Лико-Инвест»

Тел.: (044) 206-01-41
Факс: (044) 206-01-42

Web: www.liko-invest.com.ua
E-mail: active@liko-invest.com.ua

Генеральный Директор:
Белецкий Юрий Александрович



СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АКТИВОВ И ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ

"Традиционная" секьюритизация активов

- » С 1970-х гг. секьюритизация стала основной финансовой техникой в сфере международных финансов. Большинство развитых стран и некоторые развивающиеся страны используют секьюритизацию для финансирования и защиты от кредитных рисков (хеджирование). Выделяется 2 базовых типа секьюритизации: традиционная и синтетическая секьюритизация. Главное различие между ними состоит в том, осуществляется продажа соответствующих активов или нет.
- » Механизм «**традиционной**» секьюритизации в США можно схематично изобразить следующим образом. Предприятие, называемое обычно "оригинатор", желающее привлечь финансирование на фондовом рынке при помощи секьюритизации, передает определенные активы от связанных с ней рисков. Активы (как правило, это дебиторская задолженность) передаются вновь создаваемому лицу, обозначаемому как "компания/лицо со специальной целью" (Special Purpose Vehicle, SPV), которое структурируется таким образом, чтобы минимизировать вероятность банкротства. SPV эмитирует ценные бумаги, обеспеченные требованиями по дебиторской задолженности (asset-backed securities, ABS), передавая вырученные средства оригинатору.
- » При этом выплаты в пользу владельцев ценных бумаг осуществляются за счет поступлений, генерируемых соответствующим пулом. Виды активов, используемых в качестве обеспечения, могут быть различными и варьируются от ипотечных кредитов на покупку жилья до авторских гонораров или обратной ипотеки.

"Традиционная" секьюритизация активов

- » Достаточно часто можно слышать объяснения, что секьюритизация активов снижает расходы на финансирование, поскольку процент, уплачиваемый инвесторам при секьюритизации, меньше цены получения средств другими способами, к примеру через эмиссию акций, облигаций или через банковский кредит. Ценные бумаги, эмитируемые SPV, в зависимости от структурирования сделки могут иметь более высокий инвестиционный рейтинг и соответственно меньшую процентную ставку, нежели корпоративные ценные бумаги, эмитируемые непосредственно оригинатором. В результате финансирование получают небольшие или имеющие рискованные активы компании, которые иначе не имели бы доступа к широкому кругу инвесторов.
- » При обычной секьюритизации ценные бумаги, которые выпускает SPV, имеют большие сроки погашения и ориентированы на соответствующий класс инвесторов фондового рынка. В первую очередь это пенсионные фонды, страховые компании, а также различные виды инвестиционных фондов.

"Традиционная" секьюритизация активов

- » **Кондуитная программа** также строится вокруг SPV компании, которую и называют кондуитом. Однако, в отличие от типичных сделок секьюритизации, кондуит привлекает денежные средства на короткий срок посредством выпуска ценных бумаг, обеспеченных определенным пулом активов. Таким образом, кондуиты позволяют финансировать долгосрочные активы путем выпуска краткосрочных бумаг на возобновляемой основе. Краткосрочное финансирование является альтернативным источником фондирования активов. Денежный рынок предлагает более низкие процентные ставки, что создает дополнительные возможности для организаторов сделки.
- » Однако организация кондуитной программы усложняется из-за того, что необходимо обеспечить непрерывность краткосрочных заимствований и устранить риски, связанные с несовпадением выплат по приобретенным активам и обязательствами на денежном рынке. Другие риски инвесторов в краткосрочные финансовые инструменты не отличаются от обычной секьюритизации и связаны с ухудшением качества активов, входящих в кондуит, а также с проблемами сервисного обслуживания сделки.
- » Кондуитная программа может учреждаться практически любым банком, имеющим кредитный портфель. На зарубежных рынках кондуитная деятельность уже давно превратилась в специфический банковский бизнес по оказанию услуг по привлечению «коротких» денег другим участникам рынка.

"Традиционная" секьюритизация активов

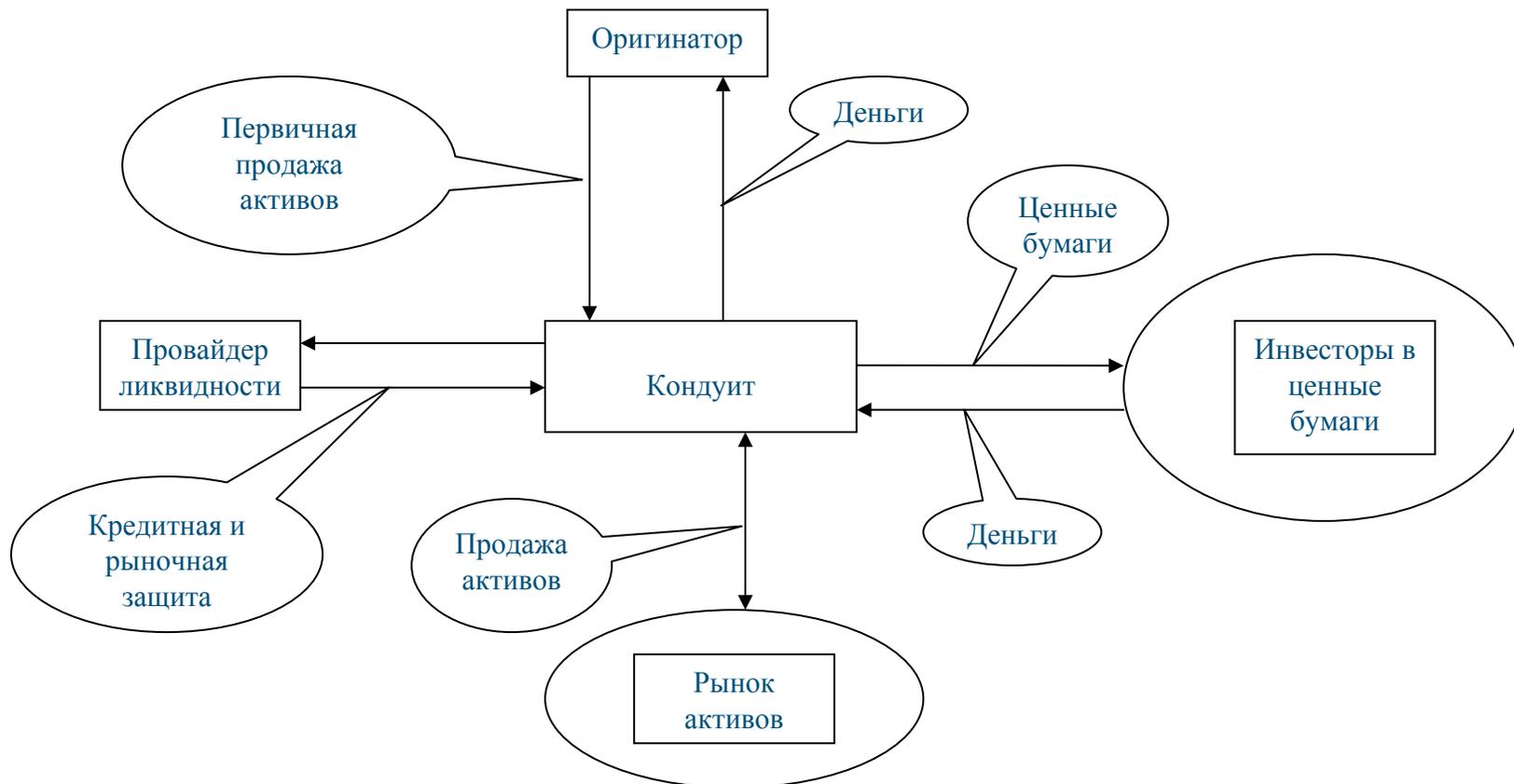
- » В отличие от обычной секьюритизации, в кондуитных программах ключевую роль играет так называемый **провайдер ликвидности**, который устраняет риски, связанные с краткосрочным финансированием.
- » Такими рисками могут быть:
 - » риск неразмещения нового выпуска коммерческих бумаг,
 - » процентный риск
 - » и ценовой риск.
- » Кроме того, по сравнению с обычной секьюритизацией кондуитная программа может осуществляться банком, который вовсе не нуждается в рефинансировании, а открывает новый бизнес по осуществлению краткосрочных заимствований для других банков.
- » Цель таких учредителей кондуитных программ — получение дохода за организацию сделки, а также дохода от продажи защиты кредитных рисков и рисков ликвидности, поскольку учредитель кондуитной программы обычно является провайдером ликвидности.

"Традиционная" секьюритизация активов

- » Существует два основных типа секьюритизации с использованием кондуита. Согласно первой (одноуровневой) структуре оригинаторы напрямую продают активы непосредственно кондуиту. Согласно второй (двухуровневой) структуре роль скупщика активов выполняет SPV, накапливающее денежные требования (аккумулятор), которое финансируется кондуитом, размещающим коммерческие бумаги. После накопления пула активов необходимого размера аккумулятор продает активы другому SPV, которое проводит обычную секьюритизацию.
- » Работа одноуровневой структуры может выглядеть следующим образом:
 1. кондуит, накапливает активы оригинатора по мере их возникновения;
 2. приобретение активов финансируется за счет выпуска краткосрочных коммерческих бумаг кондуитом;
 3. провайдер ликвидности предоставляет кондуиту различные виды кредитной и рыночной защиты;
 4. после того как активы перестают удовлетворять критериям нахождения в кондуитной программе, они продаются на рынке либо секьюритизируются в обычном порядке.
- » Как видно на приведенной ниже схеме, кондуит может получить доход в виде разницы между размером денежного потока от аккумулированного пула активов и более низкими процентными ставками по собственным коммерческим бумагам. Кроме того, такой кондуит может получить доход от более дорогой продажи «вымываемых» активов.

"Традиционная" секьюритизация активов

» Одноуровневая структура



"Традиционная" секьюритизация активов

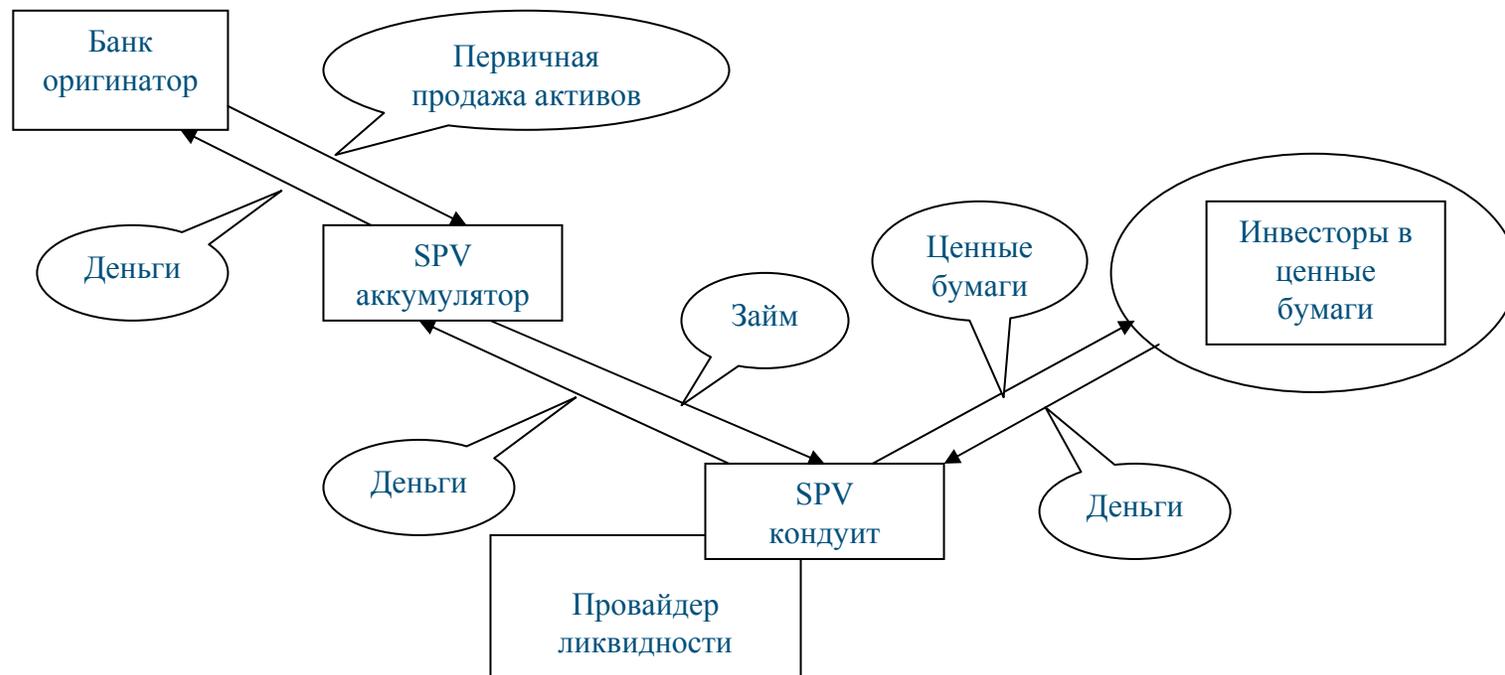
» Двухуровневая структура

» Работа двухуровневой структуры может выглядеть следующим образом:

1. оригинатор создает SPV, накапливающее активы оригинатора по мере их возникновения (аккумулятор);
2. приобретение активов финансируется за счет займа кондуита, который использует права по нему в качестве обеспечения для выпуска своих коммерческих бумаг;
3. после накопления пула активов необходимого объема SPV- аккумулятор продаст его другому SPV, которое будет проводить традиционную секьюритизацию.

"Традиционная" секьюритизация активов

» Двухуровневая структура



"Традиционная" секьюритизация активов

- » Таким образом, двухуровневая структура сочетает в себе собственно кондуит, а также аккумулятор активов. Поэтому данная структура обладает всеми признаками традиционной секьюритизации (поскольку в рамках нее осуществляется долгосрочное финансирование кондуитом SPV-аккумулятора) и специфическими признаками кондуитной деятельности (выпуск коммерческих бумаг при использовании различных способов поддержки ликвидности и структурной защиты сделки).
- » Как и в одноуровневой структуре, SPV, накапливающее активы, может получить доход в виде разницы между размером денежного потока от аккумулированного пула активов и более низкой процентной ставкой по займу, выданному ему кондуитом. Кроме того, аккумулятор может получить доход от более дорогой продажи аккумулированного пула в пользу SPV, выступающего в качестве эмитента облигаций в процессе обычной секьюритизации.

Синтетическая секьюритизация активов

- » **Синтетическая секьюритизация с использованием ценных бумаг.**
- » Банки выдают кредиты и потому подвержены кредитному риску. Кредитный риск - риск потери, которая возникает в случае неисполнения заемщиком своих обязательств по возврату кредита и уплате процентов. Кредитный риск состоит из двух компонентов: системного и несистемного риска. Несистемный кредитный риск - это вероятность неисполнения заемщиком своих обязательств, которое может возникнуть в результате уникальных для данного заемщика обстоятельств. Системный кредитный риск может быть определен как вероятность неисполнения заемщиком обязательств в результате общих экономических причин.
- » Банки все чаще признают необходимость оценки и управления кредитным риском. Причем оценка рисков и управление ими осуществляется не только на основе индивидуального подхода к кредиту, но и на портфельной (совокупной) основе. Это обусловлено тем, что только совокупный риск кредитных потерь имеет значение для оценки вероятности банкротства банка.
- » В настоящее время простота кредитных отношений сохранилась только для граждан и предприятий малого бизнеса. Для большинства публичных компаний кредитный рынок перестал быть простым. И хотя компании чаще всего получают денежные ресурсы через простые выпуски акций, облигаций и кредиты, но они все чаще используют для финансирования гибридные инструменты и деривативы.

Синтетическая секьюритизация активов

- » Синтетическая секьюритизация обеспечивает, часть экономических выгод обычной секьюритизации, но при этом без передачи активов как таковых. Для этого при синтетической секьюритизации банк (покупатель защиты) передает кредитный риск конкретного обязательства или портфеля обязательств другому лицу (продавцу защиты).
- » Синтетическая секьюритизация обеспечивает, часть экономических выгод обычной секьюритизации, но при этом без передачи активов как таковых. Для этого при синтетической секьюритизации банк (покупатель защиты) передает кредитный риск конкретного обязательства или портфеля обязательств другому лицу (продавцу защиты).
- » Передача кредитного риска может быть осуществлена различными способами, в частности, покупатель защиты может эмитировать облигации, которые привязаны к кредитному риску (credit-linked notes). Условия облигаций будут предусматривать уменьшение обязательства по облигациям в случае неисполнения или возникновения другого имеющего кредитное значение обстоятельства.
- » В другой ситуации покупатель защиты может заключить соглашение о свопе на случай неисполнения (credit default swap), соглашение о свопе на полный возврат (total return swap) или создать другой кредитный дериватив.

Синтетическая секьюритизация активов

»Согласно такому кредитному деривативу продавец защиты за определенную сумму обязуется в случае неисполнения или наступления, обусловленного при выпуске деривативов кредитного обстоятельства, уплатить сумму кредитной защиты покупателю защиты, размер которой определяется с учетом неисполнения или уменьшения рыночной цены обязательства.

»Облигации, привязанные к кредиту (credit-linked notes)

»Синтетические активы могут быть созданы путем эмиссии ценных бумаг по поводу кредитных деривативов. Такие синтетические активы называются «облигации, привязанные к кредиту».

»Такого рода облигации бывают двух видов:

1. структурированные облигации, привязанные к кредиту, которые отличаются тем, что содержат долговое обязательство и права по кредитному деривативу;
2. синтетические облигации, привязанные к кредиту, которые создаются путем выпуска облигаций по поводу кредитных деривативов.

Оба вида структурированных облигаций, привязанных к кредиту, подобно облигациям, привязанным к дефолту, будут погашены по рыночной цене обязательства указанного в облигации,

Синтетическая секьюритизация активов

» Структурированные облигации, привязанные к кредиту

» Среди общей категории облигаций, привязанных к кредиту, чаще всего встречаются облигации, в условии свопа по кредитному дефолту. Такие облигации еще называются «облигациями, которые привязаны к дефолту по кредиту» (credit default-linked notes). Владелец такой облигации получает купонный доход в течение срока обращения этой облигации. В случае если до погашения такой облигации не возникнет кредитного события (например, обязательство не будет исполнено, должник по обязательству будет признан банкротом, будет принято решение о реструктурировании активов должника или снижен рейтинг должника), тогда такие облигации будут погашены эмитентом по их номинальной стоимости. Однако если возникнет кредитное событие, тогда облигации будут погашены досрочно по номинальной стоимости, уменьшенной на определенную величину, или по рыночной стоимости указанной в облигации, которая получена после возникновения кредитного события.

» Структурированные облигации, привязанные к кредитному риску, в свою очередь, разделяются на облигации :

» привязанные к кредиту с полным возвратом (облигации, которые включают свопы на полную выплату процентов);

» привязанные к кредитному спреду (облигации, которые содержат в себе форвард на кредитный спред).

Оба вида структурированных облигаций, привязанных к кредиту, будут погашены по рыночной цене обязательства указанного в облигации, вне зависимости от того,

Синтетическая секьюритизация активов

будут они погашены досрочно при наступлении кредитного события или по истечении срока их обращения. Владельцы таких облигаций полностью участвуют в риске исполнения обязательств по соответствующему кредиту.

»Облигации, привязанные к дефолту, и облигации, привязанные к полному исполнению по кредиту, могут быть погашены за счет передачи их владельцам определенной доли ценных бумаг или другого имущества в пределах стоимости обязательства указанного в облигации. В случае с облигациями, привязанными к кредитному спрэду, сумма погашения определяется в зависимости от спреда по названному в облигации обязательству. В такой ситуации инвесторы заработают, если спред будет узким, но потеряют, если спред будет широким.

»Структурированные облигации, привязанные к кредиту, могут также содержать инструменты защиты суммы основного долга, согласно которому погашение суммы основного долга гарантировано. В случае если кредитное событие до наступления срока погашения не возникает, тогда такого рода облигации будут погашены по номиналу. Однако если кредитное событие наступит, купон не будет выплачен и облигации будут погашены немедленно по размеру основного долга.

»Синтетические облигации, привязанные к кредиту

»Согласно типичной структуре создания синтетических облигаций, привязанных к кредиту, специальная компания (SPV) продает финансовому институту (банку) защиту по кредитному деривативу (обычно дефолтный своп). Затем SPV размещает синтетические облигации, обеспеченные залогом и платежами по кредитному деривативу, тем самым передавая кредитный риск инвесторам.

Синтетическая секьюритизация активов

» Структура, по которой облигации эмитируются, называется синтетические облигации, обеспеченные кредитами (synthetic CLOs) или синтетические облигации, обеспеченные долгами (synthetic CDOs).

» Если в период обращения облигаций кредитное событие не возникает, облигации будут погашены по окончании срока их обращения и в размере номинальной стоимости. Однако если кредитное событие наступает, облигации подлежат погашению в размере номинальной стоимости уменьшенной на сумму, которая должна быть уплачена SPV банку по условиям кредитного дериватива. По таким облигациям уплачивается купон, который формируется за счет премии, выплачиваемой банком по кредитному деривативу, и поступлений от инвестиций.

» Большинство синтетических облигаций, привязанных к кредитному риску, использовались при секьюритизации статических кредитных рисков или портфелей долговых ценных бумаг (включая корпоративные облигации и ценные бумаги, эмитированные в результате секьюритизации), хотя были случаи использования облигаций для секьюритизации динамических кредитных рисков.

» Кредитный дефолтный своп

» Дефолтный своп похож на банковскую гарантию. Покупатель такого свопа (покупатель кредитной защиты), платит определенную сумму (премию) в обмен на право получить обусловленный платеж в случае наступления события, указанного в свопе и имеющим кредитное значение (credit event). Дефолтный своп является кредитным деривативом, т. е. договором, который произведен от указанного в нем обязательства. Обычно банк (покупатель защиты) является кредитором по указанному в дефолтном свопе требованию.

Синтетическая секьюритизация активов

»Методы осуществления платежей по наступлению определенного в дефолтном свопе кредитного обстоятельства могут быть различными. В одних договорах сумма платежа определяется на момент его заключения. В других размер платежа определяется после неисполнения обязательств должника и по аналогичной цене, которая сложилась, например, применительно к облигациям соответствующего должника. Задача дефолтного свопа состоит в том, чтобы предоставить защиту от потерь, которые могут возникнуть в случае неисполнения должником своего обязательства.

»Своп на полный возврат

»Согласно этому свопу покупатель защиты платит в пользу продавца защиты сумму, которая равна процентам по обязательству, указанному в свопе. Помимо этого, если рыночная цена названного обязательства вырастет, покупатель защиты уплатит размер увеличившейся цены обязательства. В обмен продавец защиты уплачивает заранее согласованную сумму, которая отражает некоторую форму расходов на капитал (например, LIBOR плюс спрэд). Более того, если рыночная цена названного в свопе обязательства снизится, тогда продавец защиты уплачивает покупателю сумму, которая равна соответствующему уменьшению.

Синтетическая секьюритизация активов

»Платежи, которые отражают понижение или повышение рыночной цены названного обязательства, могут иметь место в течение всей жизни возвратного свопа или только по истечении срока его действия.

»Если срок обращения инструмента ограничен сроком действия названного обязательства, тогда продавец защиты должен будет заплатить номинал соответствующего обязательства, тогда как покупатель защиты должен будет уплатить только то, что фактически получил по такому обязательству. В случае отсутствия дефолта общая сумма платежа будет равно нулю. Если срок действия свопа прекращается раньше срока действия обязательства, которое названо в свопе, тогда одна сторона заплатит другой разницу в цене. В таком случае как бы воспроизводится обстоятельство, которое возникнет, если покупатель защиты продал бы обязательство продавцу и выкупил его по достижению определенного срока. Отсюда появилось характеристика этого инструмента как синтетического РЕПО.

Ипотечные фонды, как способ секьюритизации АКТИВОВ

- » В условиях недостаточного развития украинского законодательства, обеспечивающего выпуск, обращение и погашение ценных бумаг которые обеспечивают секьюритизацию активов, отсутствие в украинском законодательства понятия SHV компаний и соответствующего режима налогообложения операций таких компаний, роль ценных бумаг и самой SHV компании на себя могут взять закрытые инвестиционные фонды как паевые так и корпоративные.
- » Создание подобных фондов :
 - » 1. позволит обеспечить секьюритизацию активов приобретаемых фондом.
 - » 2. правовая база достаточно хорошо разработана, понятна и устраивает как участников рынка так и инвесторов фондов.
 - » 3. обеспечивается защищенность активов инвесторов фонда.
 - » 4. предоставит возможность обеспечить рефинансирование финансовых учреждений работающих с ипотекой.

**Как избежать проблем при
работе с активами
венчурных фондов:
Векселя**

*Рудненко Татьяна Борисовна
ОАО «Автоальянс-XXI^йвек»*

Законодательные предпосылки использования векселей в качестве активов венчурных фондов

Закон «Про институты совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)»:

- Ст. 29: «КУА венчурного фонда принимает участие в управлении деятельности эмитента, корпоративные права которого находятся в активах фонда, активами которого эта компания управляет».
- Ст. 34 ч.5.: « В состав активов венчурного фонда могут входить долговые обязательства эмитентов, доля в корпоративных правах которых входит в состав активов этого фонда. Такие обязательства могут быть оформлены векселями...».
- Ст.34. ч.6.: «Активы венчурного фонда могут полностью слагаться из корпоративных прав и ценных бумаг, не допущенных к торгам на фондовой бирже или в ТИС, или из ценных бумаг, не получивших рейтинговой оценки в соответствии с законом.»

Это позволяет КУА выстроить стратегию работы с активами, которая в рамках действующего законодательства может обеспечить высокую доходность деятельности фонда.

Экономические предпосылки использования векселей в деятельности венчурного фонда

- **Мировой кризис ликвидности привел к дефициту денежных ресурсов и повышению их стоимости.**
- **В Украине ситуация усугубляется высокой инфляцией и борьбой правительства с ней путем стерилизации денежной массы.**
- **Это грозит замедлением развития экономики, поскольку банки резко сократили объемы кредитования промышленности, в том числе и в виде учета векселей.**
- **В условиях уменьшения оборотных средств у предприятий естественным выходом является увеличение оборота векселей в расчетах предприятий в рамках действующего законодательства.**

Место векселей на фондовом рынке Украины

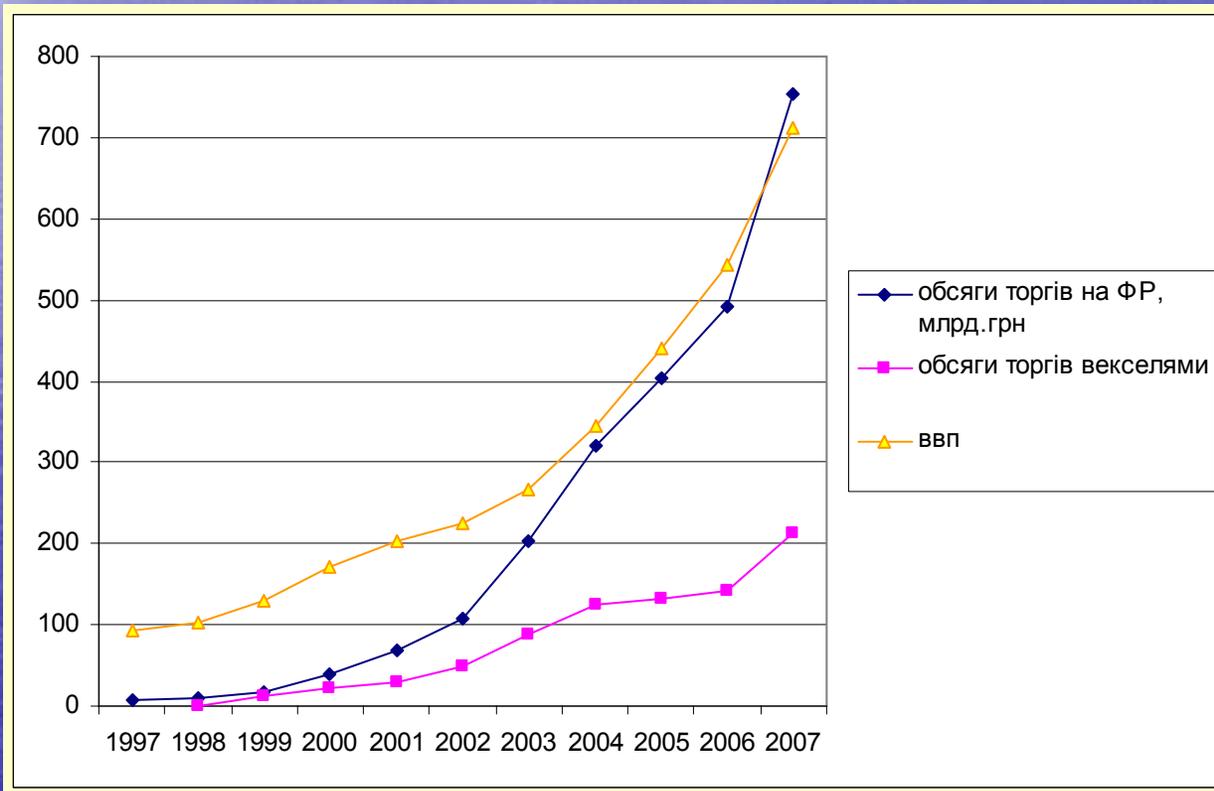
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Показатель	7,50	10,38	16,8	39,22	68,48	108,61	202,96	321,27	403,77	492,78	754,31
Доля векселей в общих объемах торгов на ФР, %			70	55	44	46	43	39	33	29	28
Объемы торгов векселями на ФР, млрд. грн		0,48	11,8	21,57	30,13	50,00	88,07	125,34	133,12	142,23	212,64
Объемы торгов векселями на ПФТС (вторичный рынок), млрд. грн	0,006	0,005	0,316	0,045	0,097	0,001	0	0	0	0	0
ВВП, млрд. грн	93,36	102,59	130,442	170,07	204,19	225,81	267,34	344,82	441,45	544,15	712,95

(данные ГКЦБФР и Минэкономики)

Анализ таблицы показывает:

1. На протяжении 9 лет операции с векселями доля векселей в общем объеме торгов на фондовом рынке сохраняется неизменно высокой, что говорит о **затребованности рынком данного инструмента.**
2. А высокий коэффициент корреляции – $R=0.97$ между объемами торговых операций с векселями и ВВП, свидетельствует о том, что **векселя обслуживают ВВП.**
3. В последние три года корреляция между ВВП и объемом торговых операций с векселями уменьшилась ($R=0.93$ в период 2004-2007 гг), хотя все еще остается значительной. Ввиду отсутствия необходимой статистики по векселям более детальный анализ невозможен.

Динамика зависимости ВВП от фондового рынка



Вексель в расчетах

- По данным Госкомстата дебиторская и кредиторская задолженность предприятий на протяжении ряда лет превышает или сравнима с ВВП.
- На 01.01.2008 г. ВВП=712,95 млрд.грн., дебиторская и кредиторская задолженность составляли, соответственно, 509,3 млрд.грн. и 659,5 млрд. грн.

Структура дебіторської та кредиторської заборгованості у 2005 р.

(усереднені дані Держкомстату за 11 місяців)

Всього: (I+II+III) -

•Дебіт. -509.34 млрд.грн або 71.4% ВВП;
•Кредит. - 659.53 млрд. грн або 92.5% ВВП).

II. З суб'єктами господарської діяльності країн СНД та Балтії
+
III. З суб'єктами господарської діяльності інших країн

I. Між підприємствами та установами України:

•Дебіторська заборгованість - 93.7% (477.4 млрд.грн);
•Кредиторська заборгованість - 90.0% (593.6 млрд.грн).

Заборгованість за товари, роботи, послуги (враховуючи і заборгованість, оформлену вексялями):

•Дебіторська - 72.2% (344.45 млрд.грн);
•Кредиторська - 58.4% (346.88 млрд.грн)).

Дебіторська та кредиторська заборгованість, що не оформлена вексялями:

•Дебіторська - 95.4% (242.13 млрд.грн);
•Кредиторська - 79.0% (274.13 млрд.грн).

У тому числі - **прострочена**:

•Дебіторська - 14.4% (34.84 млрд.грн);
•Кредиторська - 15.2% (41.55 млрд.грн).

Дебіторська та кредиторська заборгованість, що оформлена вексялями:

•Дебіторська - 4.6% (11.74 млрд.грн);
•Кредиторська - 12.3% (42.53 млрд.грн).

У тому числі - **прострочена**:

•Дебіторська - 2.0% (0,23 млрд.грн);
•Кредиторська - 2.6% (1,11 млрд.грн).

Питома вага простроченої заборгованості за товари, роботи, послуги, не оформленої вексялями, у 7 разів вище, ніж за вексялями, що свідчить про більш високу платіжну дисципліну у вексельному обігу, яка забезпечена вексельним правом.

Динамика структуры дебиторско-кредиторской задолженности 2005-2007 гг.

№ п/п	Показатель	2007 г. (на 31.12)		2005 г. (на 01.12.)		
		доля, %	объем, млрд. грн.	доля, %	объем, млрд. грн.	
1	Общая дебиторско-кредиторская задолженность – С1	дебиторская	0,71 ВВП↓	509,3 ↑	0,82 ВВП	326,1
		кредиторская	0,93 ВВП↓	659,5 ↑	1,05 ВВП	416,7
2	Суммарная задолженность между предприятиями и учреждениями Украины – С2	дебиторская	0,94 С1↓	477,4 ↑	0,95 С1	309,8
		кредиторская	0,90 С1↑	593,6↑	0,89 С1	370,9
3	Суммарная задолженность за товары, работы, услуги – С3	дебиторская	0,72 С2д↑	344,5↑	0,59 С2 д	182,8
		кредиторская	0,58 С2к↓	346,9↑	0,60 С2к	222,5
4	Текущая задолженность, оформленная векселями – С4	дебиторская	0,046 С3д↓	11,7↓	0,079 С3д	14,4
		кредиторская	0,123 С3к↓	42,5↑	0,166 С3к	36,9
5	В том числе - просроченная	дебиторская	0,020 С4д↓	0,23↓	0,052 С4 д	0,8
		кредиторская	0,026 С4к↓	1,1↓	0,038 С4к	1,4
6	Текущая задолженность, не оформленная векселями – С5	дебиторская	0,95 С3д↑	242,1↑	0,92 С3д	168,3
		кредиторская	0,79 С3к↓	274,1↑	0,83 С3к	185,6
7	В том числе - просроченная	дебиторская	0,14 С5д↓	34,84↓	0,26 С5д	43,1
		кредиторская	0,15 С5к↓	41,55↓	0,30 С5к	55,7

Вексель в расчетах

- Анализ показывает, что **удельный вес просроченной задолженности за товары, работы, услуги, не оформленной векселями, в 7 раз выше, чем по векселям**, что свидетельствует о **более высокой платежной дисциплине в вексельном обращении, обеспеченной вексельным правом.**

Использование векселей в рамках норм международного вексельного права, к которым Украина присоединилась в июле 1999 г., обеспечивает ряд возможностей для развития экономики:

- привлечение субъектами хозяйствования с внутреннего рынка дополнительных оборотных средств;
- снижение стоимости ресурсов, привлеченных с помощью векселей;
- развитие производства и бизнеса за счет реализации вексельных программ;
- снижения объемов дебиторско-кредиторской задолженности путем оформления ее векселями, что одновременно увеличивает оборотные средства субъектов хозяйствования, поскольку векселя сразу могут использоваться для расчетов, а также ускоряет движение капитала;
- увеличение кредитного рейтинга (стоимости предприятия, компании) за счет уменьшения объемов и ускорения оборотности его дебиторско-кредиторской задолженности;
- создания позитивного инвестиционного имиджа (кредитной истории) при публичной открытой реализации вексельных программ и т.д..

- **Мировой опыт свидетельствует о том, что наиболее востребованными векселя бывают в условиях развивающейся экономики.**
- Ярким примером является развитие вексельного рынка России. В самом начале интенсивного развития была создана Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР). АУВЕР обеспечивала разработку стандартов и правил вексельного обращения, занималась лоббированием интересов участников рынка и совершенствованием вексельного законодательства, а также отстаивала интересы членов Ассоциации в решении спорных вопросов по векселям.

**Что мешает эффективному
использованию векселей в
хозяйственной деятельности
предприятий и компаний?**

Низкий уровень владения вексельным правом всех без исключения участников вексельного обращения в Украине:

- **законодателей** (законодательство, регулирующее вексельное обращение, изобилует нормами, противоречащими международному законодательству, и часто не согласующимися между собой),
- **векселедателей и векселедержателей** (о чем свидетельствует большое число и суть вексельных споров),
- **налоговых органов** (нормы налогового законодательства свидетельствуют о непонимании сути векселя как финансового инструмента, а намерение взыскать средства в пользу бюджета не подкрепляются профессиональными знаниями проверяющих, что обеспечивает высокий процент обращений в суд субъектов хозяйствования с вексельными спорами),
- **судей** (в частности, более двух лет понадобилось судебной системе, чтобы вопиющая практика признания векселей недействительными на основании отсутствия признаков «товарности» векселя была осмыслена Верховным Судом Украины и доведена письмом до судей).

Негативный имидж векселей, сформированный в умах чиновников, в основном, под влиянием коррупционных вексельных схемах государственных структур, в частности, Национального диспетчерского центра Минэнерго (НДЦ) (энергетические векселя) и Укрспецфина (казначейские векселя), нанесшими достаточно серьезный материальный ущерб в первом случае экономике, а во втором – государственному бюджету Украины

Большой ущерб имиджу векселей наносят также непрофессиональные публикации в СМИ материалов по вексельной тематике, поскольку журналистов чаще всего интересует не суть, а скандальность новости (например, подается материал, что раскрыты махинации с векселями на крупную сумму, а при внимательном рассмотрении оказывается, что при расчетах с использованием векселей были подделаны договора и использовались фиктивные фирмы, в чем и состояли махинации).

Как следствие - вексельный рынок в Украине находится в состоянии стагнации, а экономика недополучает необходимых ресурсов для развития.

- В сложившейся экономической ситуации, на наш взгляд, можно и нужно **активизировать использование векселей в соответствии с действующим законодательством в деятельности венчурных фондов,** обеспечив альтернативу кредитованию, что будет способствовать развитию субъектов хозяйствования и экономики Украины.

Что касается проблемных вопросов, связанных с проверками и вексельными спорами, то рецепт прост и вытекает из поставленного выше диагноза: **повышение уровня владения вексельным правом и объединение для лоббирования интересов участников вексельного рынка в рамках УАИБ либо в отдельную Ассоциацию.**

Благодарю за внимание!

Контактный телефон/факс: 490-28-95.

E-mail: rudnenko@avtoaliyans.com.ua

ВРТ

G R O U P

*Международная инвестиционно - консалтинговая
группа*

+38 044 206 49 28

www.bpt-group.com

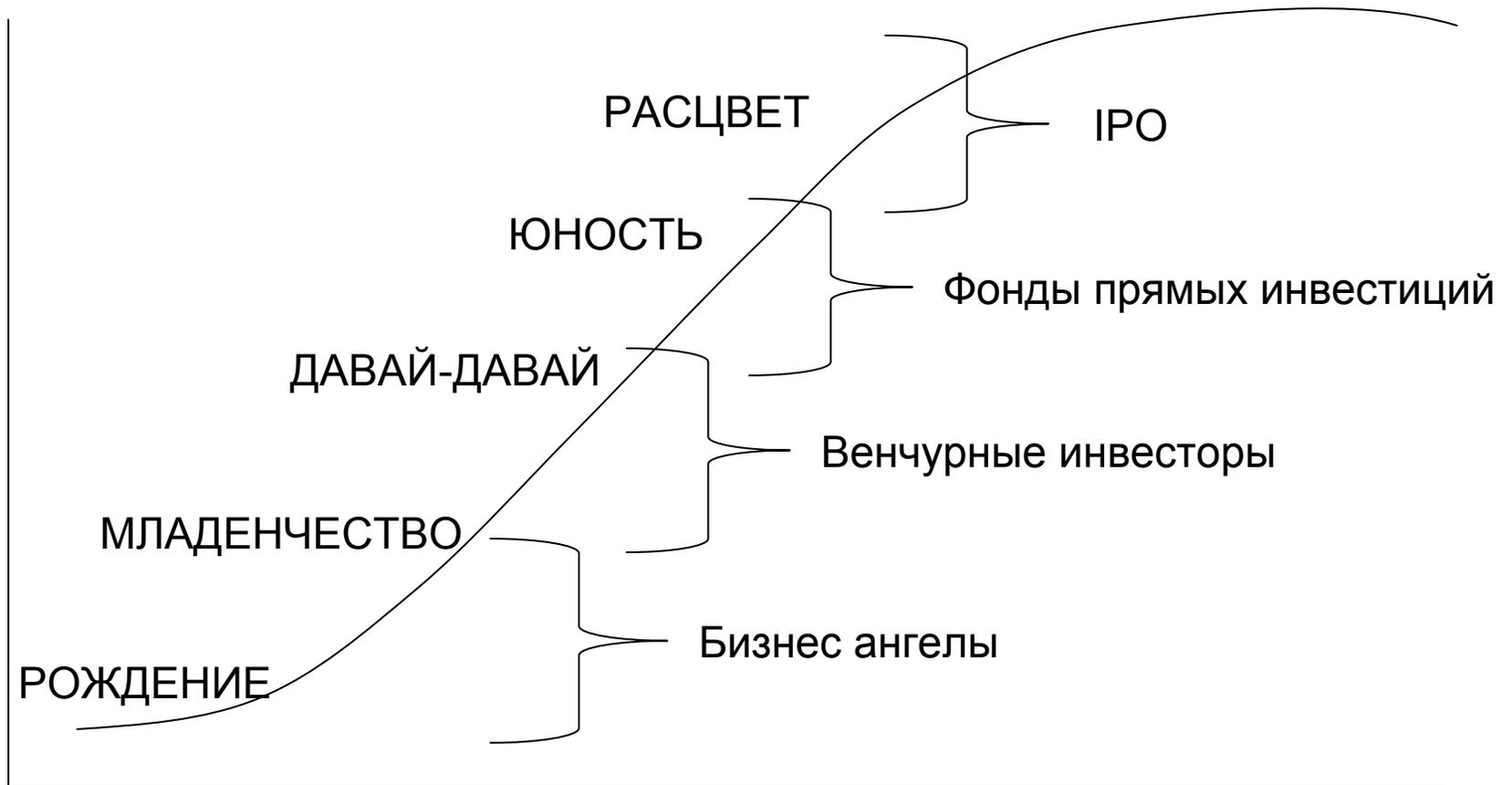
Киев, Шота Руставели 16

Венчурные Фонды практика инвестирования

Основные мотивы привлечения инвестора

- Привлечение более дешевых ресурсов
- Привлечение новых технологий
- Стремительный рост рынка
- Увеличение масштабов бизнеса
- Капитализация бизнеса
- Планируемый выход из бизнеса
- Планируемые M&A

Жизненный цикл



СТАДИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

1. Знакомство с проектом
2. Первоначальная оценка
3. Знакомство с собственником
4. Оценка предприятия
5. Инвестиционный анализ
6. Переговорный процесс
7. Структурирование сделки

Чего хочет инвестор?

- Сохранить и преумножить свой капитал
- Легко выйти из инвестиции в деньги
- Гарантий сохранности инвестиции
- Понимания объекта инвестирования

СЕКРЕТ УСПЕШНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

1. МЕНЕДЖМЕНТ

2. МЕНЕДЖМЕНТ

3. МЕНЕДЖМЕНТ

Первоначальная оценка инвестиционного проекта

1. Цифры должны быть точными
2. Инвестиции должны приносить прибыль
3. Менеджмент должен быть эффективным
4. Честность и порядочность
5. Опыт
6. Достижения
7. Мотивация

ВИДЫ РИСКОВ

- РИСКИ НЕ СБАЛАНСИРОВАННОЙ СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ
- РИСКИ ЮРИДИЧЕСКИ НЕ ОПРЕДЕЛЕННОЙ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ

РИСКИ НЕ СБАЛАНСИРОВАННОЙ СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ

- Опасность корпоративного захвата
- Риски привлечения внешнего финансирования
- Риски снижения стоимости бизнеса
- Не корректное налоговое планирование и возможные претензии налоговых органов
- Риски связанные с нерезидентным владением бизнесом
- Номинальные акционеры

РИСКИ ЮРИДИЧЕСКИ НЕ ОПРЕДЕЛЕННОЙ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ

- Риски корпоративного захвата
- Риски потери управления бизнесом
- Риски снижения стоимости бизнеса
- Риски потери менеджмента в виду отсутствия прозрачной системы мотивации

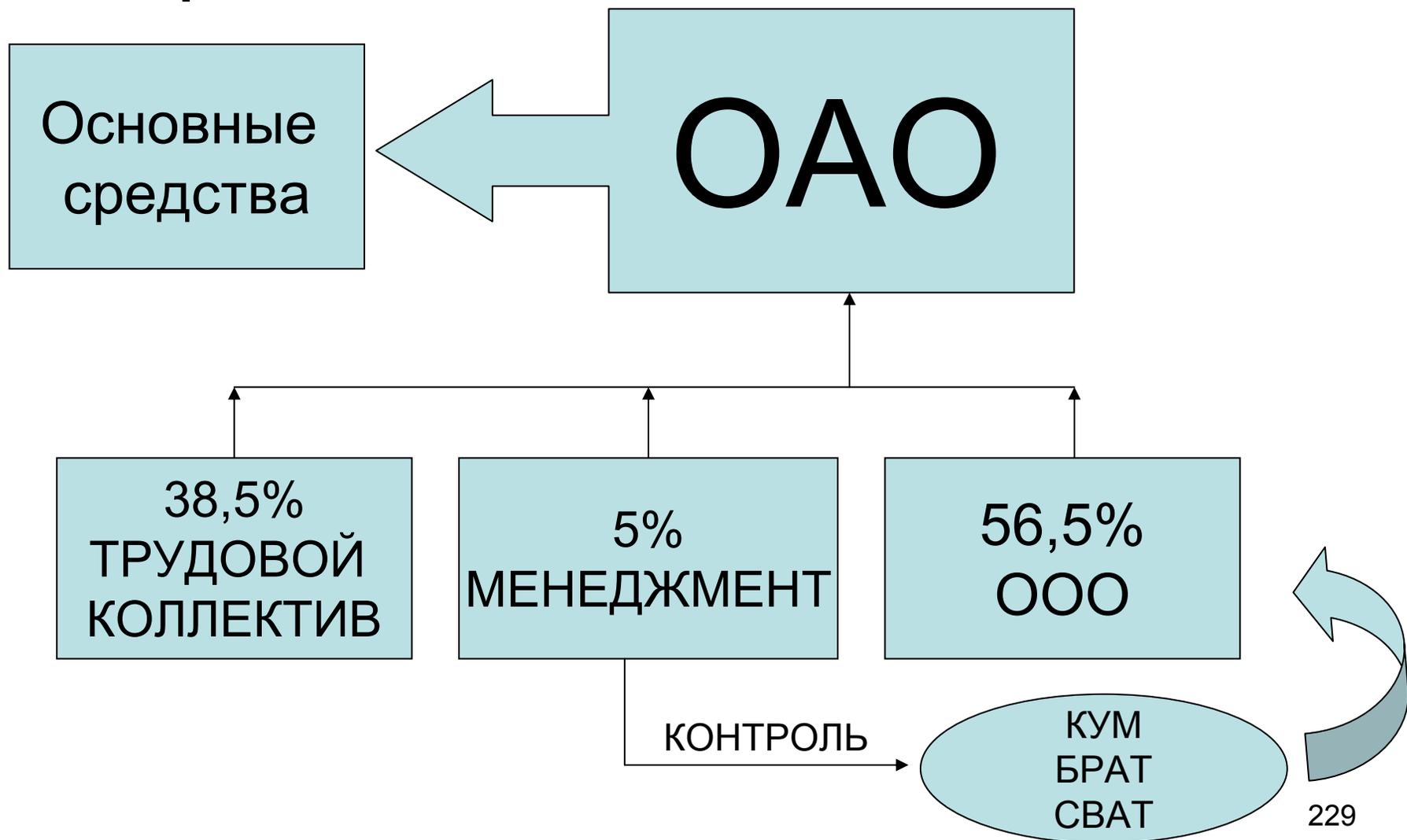
Требования к корпоративной структуре

- Прозрачная структура собственности
- Прозрачная корпоративная структура
- Отсутствие неурегулированных споров в отношении собственности и корпоративных прав
- Соответствие организационной формы методам ведения и размерам бизнеса
- Защита прав акционеров
- Юридически оформленная
- Безопасная

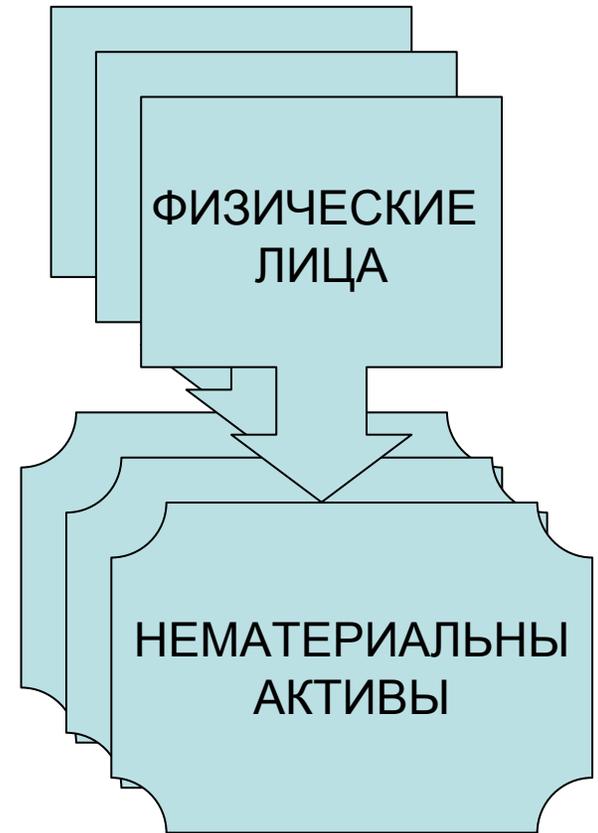
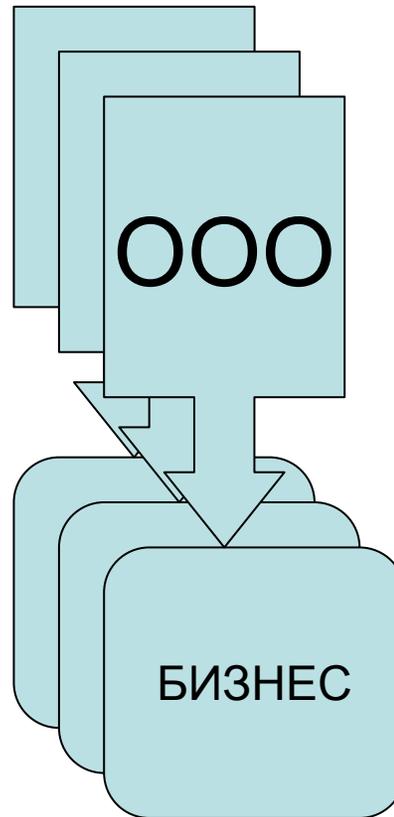
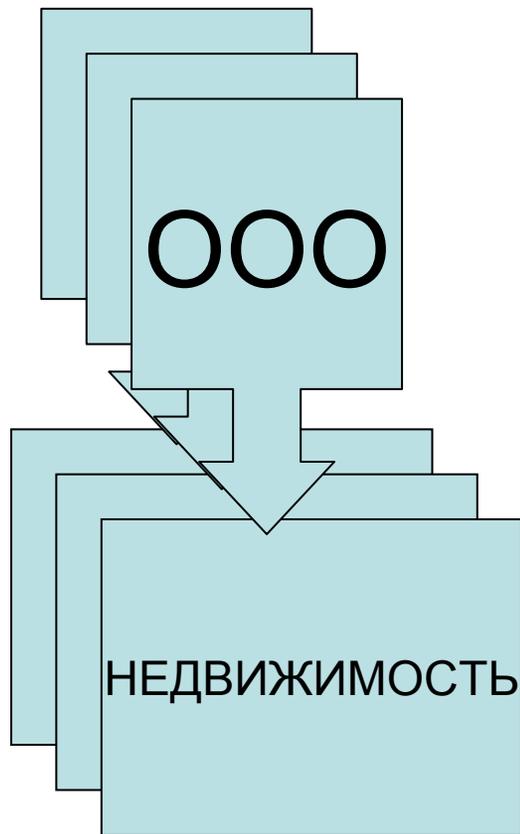
Типичные проблемы современного предприятия

- Не сбалансированная и не отвечающая реальному положению вещей структура собственности
- Отсутствие юридической связи системы управления предприятием и структуры собственности
- Отсутствие прозрачной отчетности (двойная бухгалтерия)
- Отсутствие стратегической задачи капитализации
- Отсутствие эффективных критериев оценки бизнеса

Структура собственности производственного холдинга



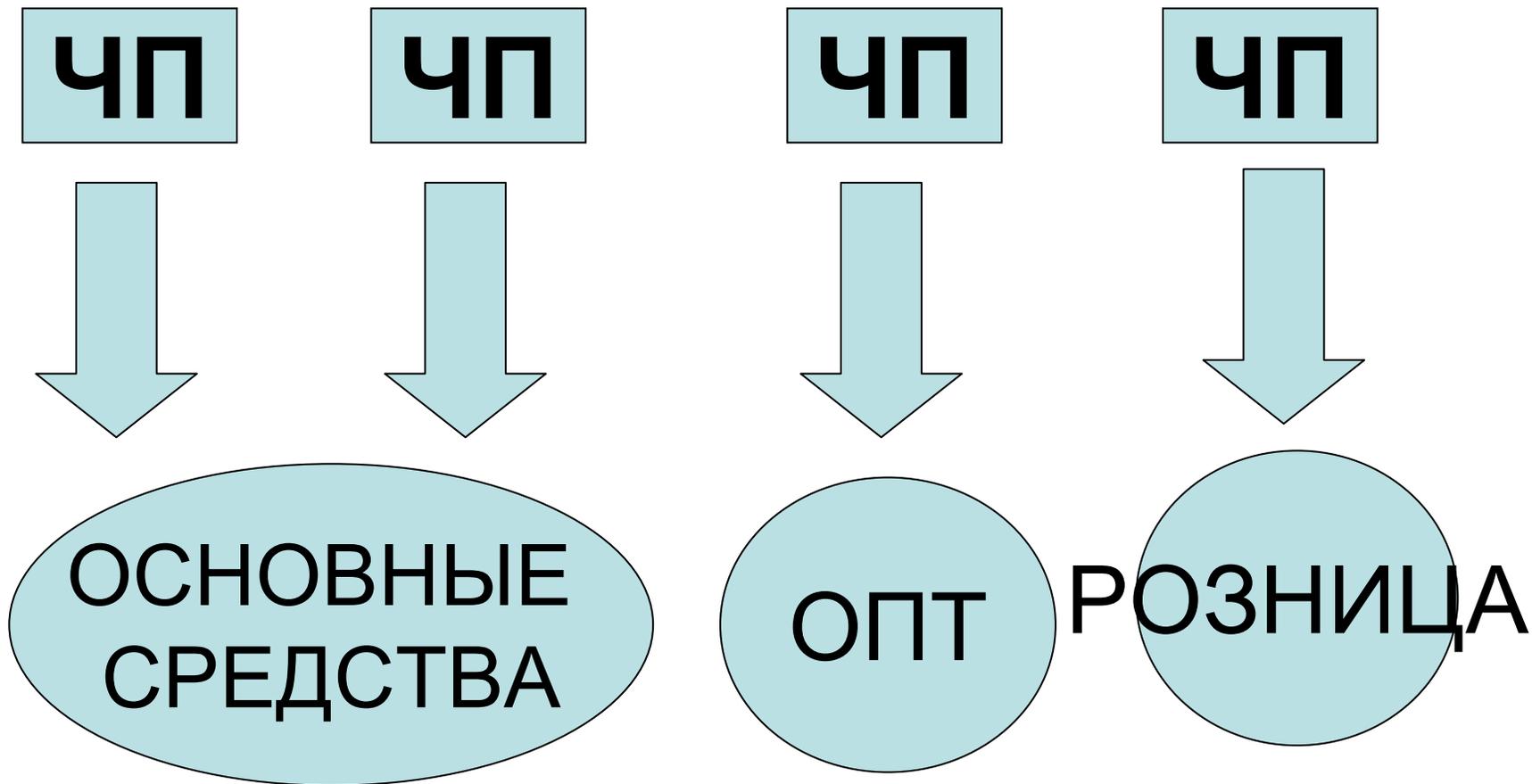
Структура бизнеса сети супермаркетов



ПРИМЕР СТРУКТУРЫ

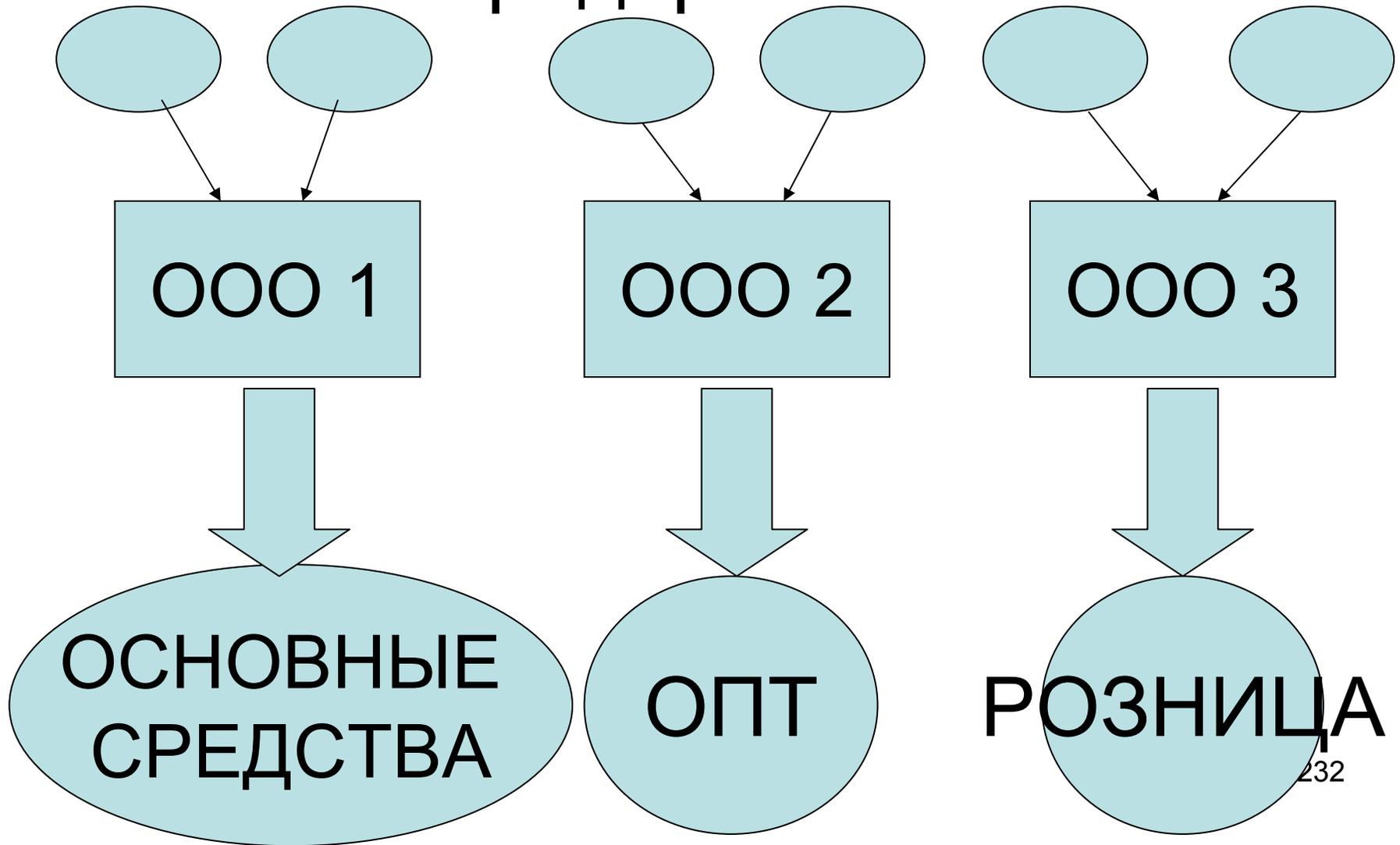
производственно-дистрибуционного

предприятия

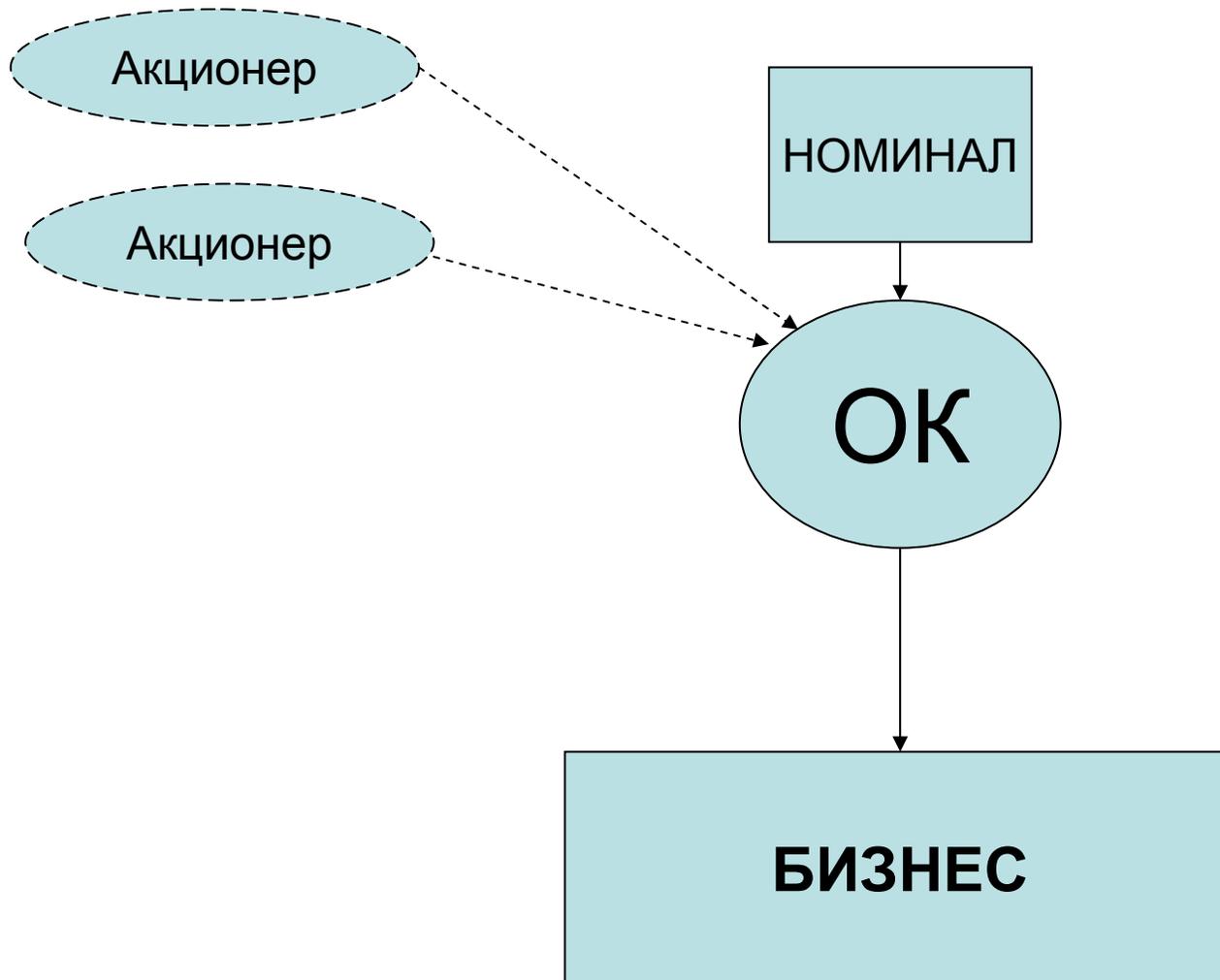


ПРИМЕР СТРУКТУРЫ

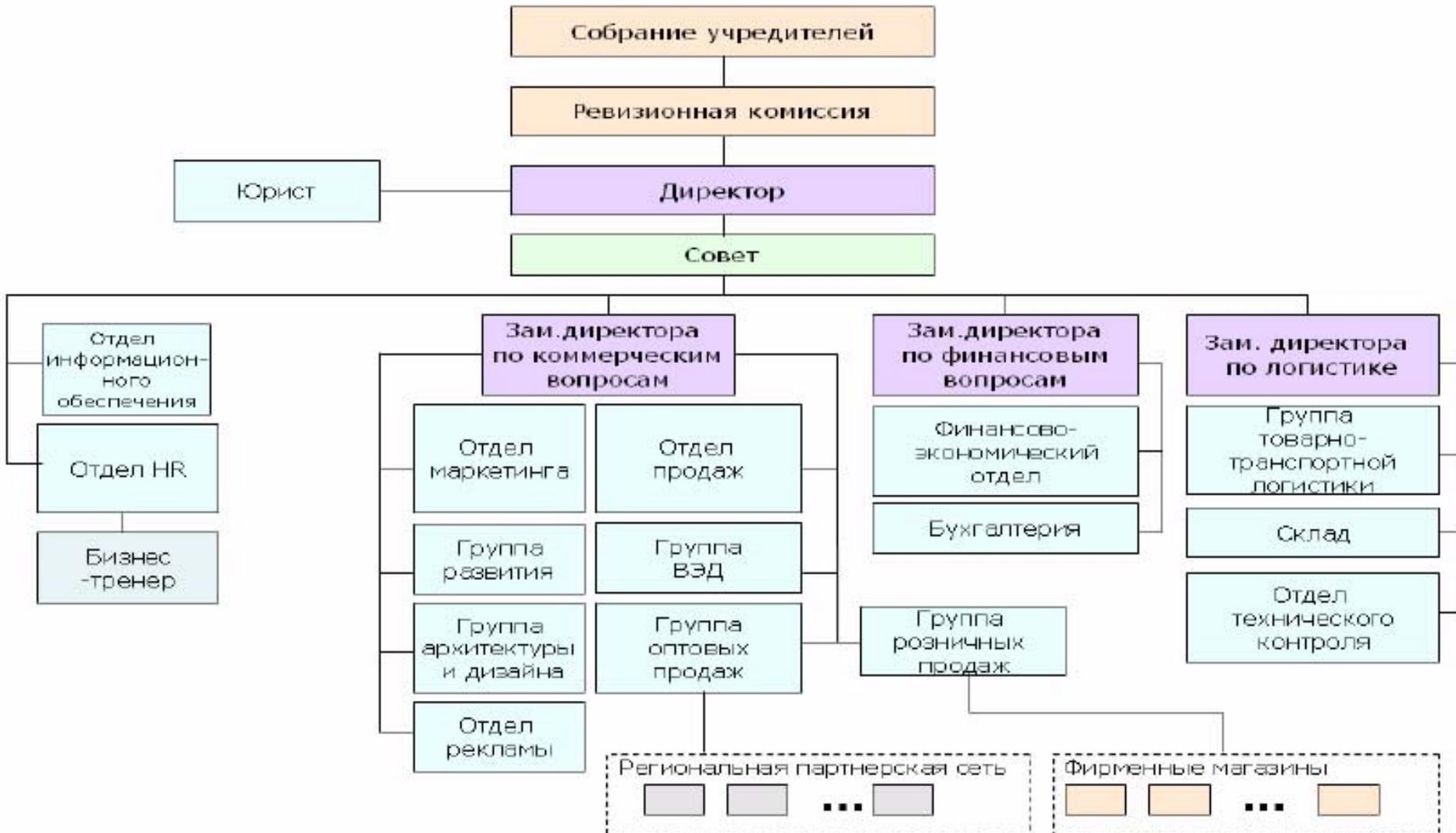
производственно-дистрибуционного
предприятия



Пример структуры владения с нерезидентом



Система управления торгового предприятия



Результаты анкетирования

Главные цели компании

- Получение максимальной прибыли при интенсивном развитии розничной сети и опта
- Завоевание, экспансия новых регионов для извлечения максимальной прибыли
- Стать лидерами на Рынке Украины в розничной торговле товарами для дома
- Увеличение стоимости компании
- Стать национальной компанией в Украине
- Достижение плановых показателей
- Реализация идеального пространства
- Рост доли в рынке

Результаты Анкетирования

Стратегии компании полученные в результате анкетирования топ менеджмента

- Открытие новых магазинов и увеличение объема продаж
- Стать национально торговой сетью
- Агрессивный рост сети магазинов с одновременной унификацией и развитием сервиса
- Захват рынка розничной торговли с нашим форматом
- Развитие розничной сети магазинов в Украине
- Стать лидирующей сетью магазинов по продаже не продовольственных товаров
- Стать национальным лидером, завоевав большую часть рынка Украины

Результаты Анкетирования

Коренное отличие от конкурентов

- Хороший понт дороже денег
- Нет информации о конкурентах!
- У нас алчные люди в лучшем смысле этого слова
- Профессионализм сотрудников, опыт работы, лояльность
- Ни в чем
- Очень высокие амбиции, но ограниченные возможности
- Вывеска другая
- Культура обслуживания

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ

- ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНВЕСТОРА
- ПРОДАЖА БИЗНЕСА ИЛИ ЕГО ЧАСТИ
- ПОВЫШЕНИЕ БЕЗОПАСНОСТИ И КОНФИДЕНЦИАЛЬНОСТИ ВЛАДЕНИЯ
- ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ
- СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА
- IPO

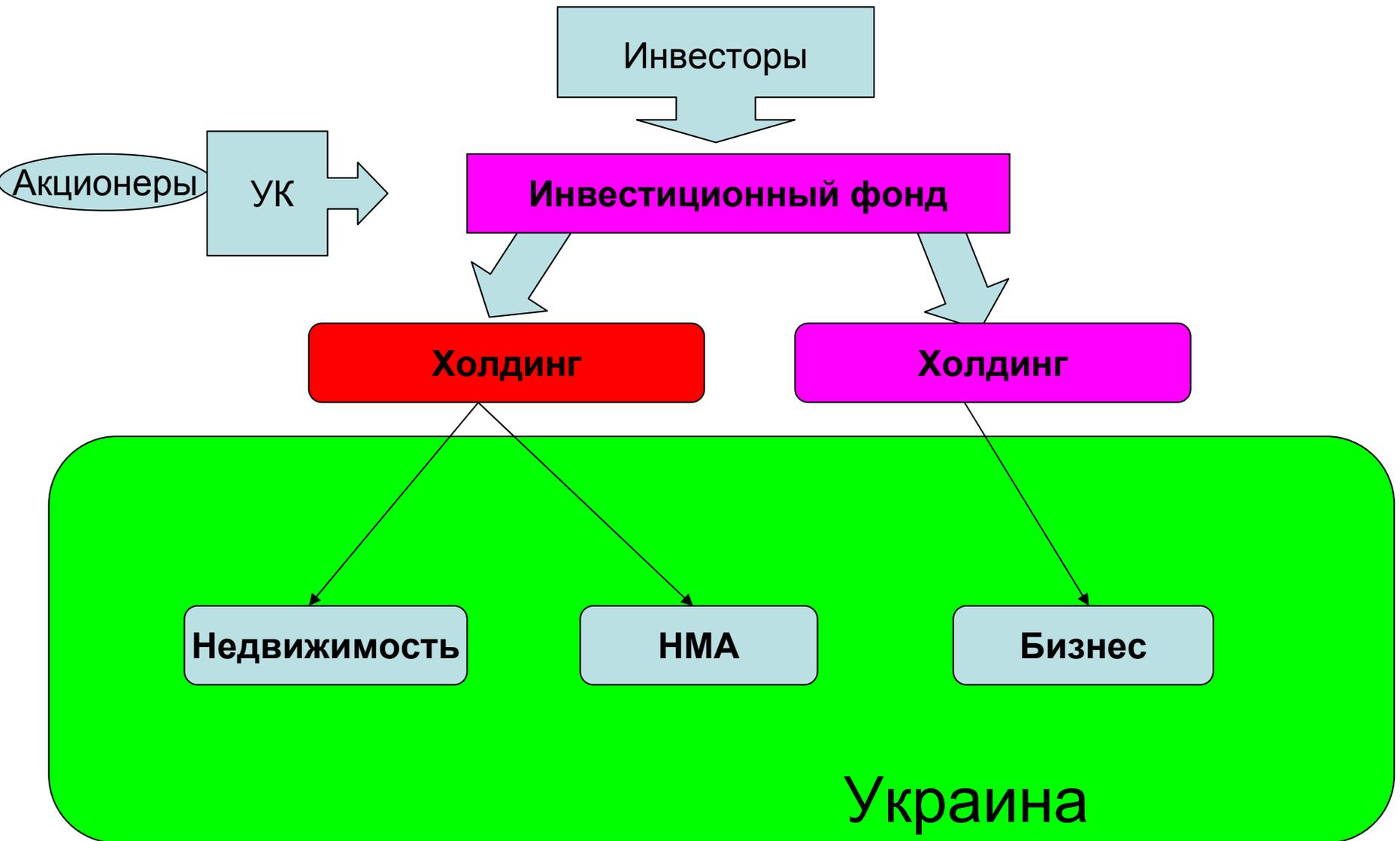
Цель проведения реструктуризации

- Разработка рекомендаций по оптимизации структуры владения бизнесом с целью увеличения его стоимости и привлечения инвестора
- Структура должна обладать высокой ликвидностью как в рамках всего холдинга так и отдельных частей
- Оптимальное налогообложение в рамках предлагаемой структуры бизнеса. Оптимизация доходов инвестора
- Созданная структура должна учитывать возможность мотивации топ менеджмента компании, путем участия в акционерном капитале и заинтересованности в росте стоимости компании
- Создание прозрачного бизнеса

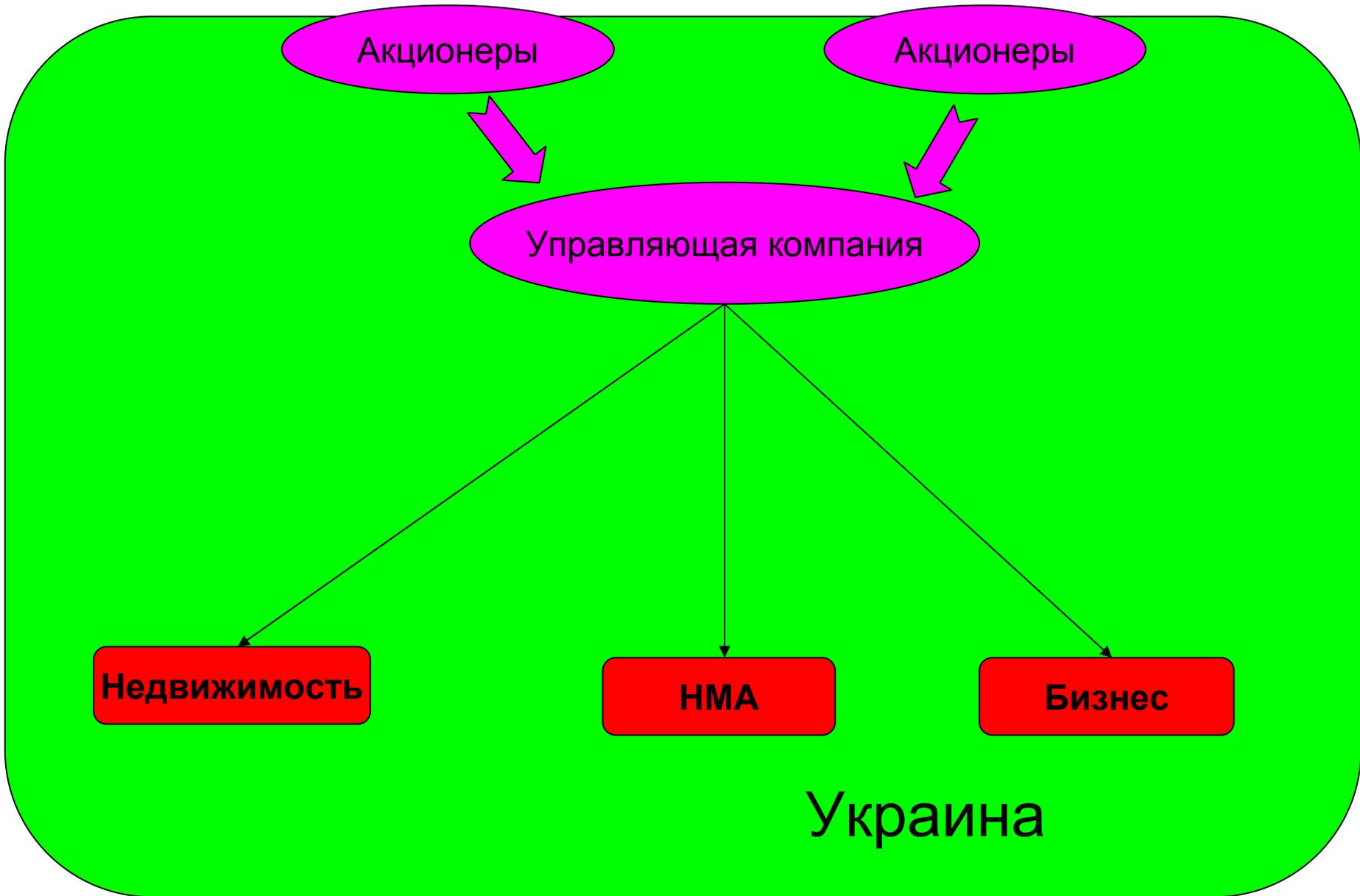
Основные направления реструктуризации

- Структура собственности
- Система управления
- Учетная политика
- Финансовая стратегия
- Система управления персоналом

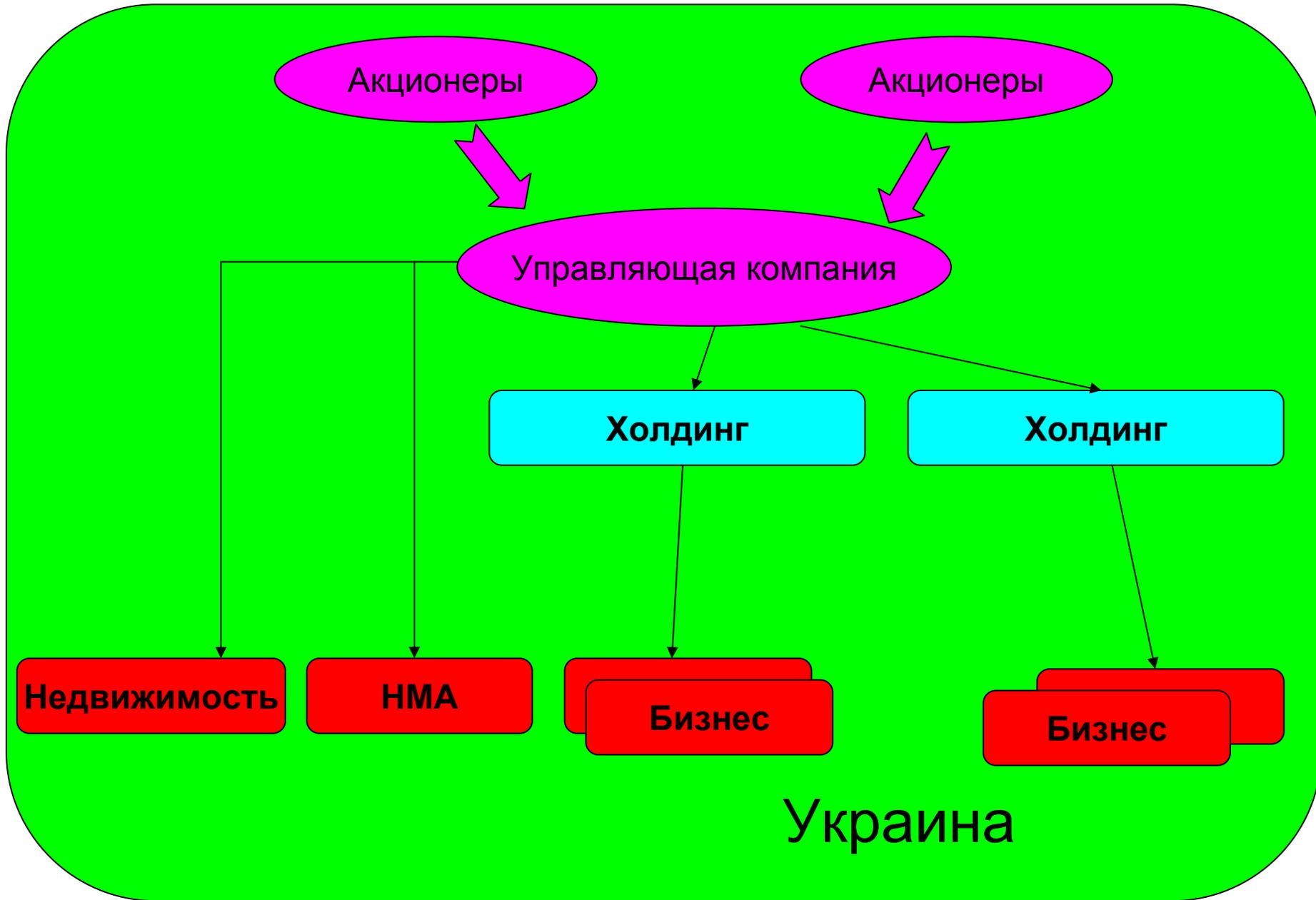
Предполагаемая структура холдинга вариант 1



Предполагаемая структура холдинга вариант 2



I Предполагаемая структура холдинга вариант 3



I Предполагаемая структура холдинга вариант 4



Подходы к выбору холдинговой юрисдикции

- **1. Наличие соглашения об избежании двойного налогообложения**
- **2. Наличие соглашения о взаимном признании и защите инвестиций**
- **3. Минимальное налогообложение входящих и исходящих дивидендов**
- **4. Оптимальная система управления компанией**
- **5. Понятная система налогообложения**

Условия действия соглашения об избежании двойного налогообложения

- Срок владения активами не менее одного года
- Размер доли в уставном капитале не менее 25%
- Размер доли в уставном капитале может быть определен в абсолютных цифрах

Причины использования холдинговой структуры владения

- Минимальное налогообложение прибыли получаемой в виде дивидендов, процентов, роялти
- Возможности защиты бизнеса с использованием международной правовой защиты
- Понятная и воспринимаемая в международном экономическом сообществе система отчетности, выполняемая по международным стандартам
- Эффективная система управления предприятием
- Высокий рейтинг и особый статус предлагаемый действующим законодательством иностранному инвестору

Причины использования инвестиционного фонда, как центра владения бизнесом

- Инвестиционный фонд наиболее понятный для инвестора инструмент, для управления инвестициями
- Обеспечивает простую процедуру входа и выхода из фонда (высокая ликвидность)
- Позволяет выбрать оптимальную юрисдикцию фонда, освобождающие инвестора от дохода на прирост капитала
- Обеспечивает конфиденциальное владение бизнесом, позволяет юридически дистанцироваться от своей собственности, оставив за собой необходимый уровень контроля и управления
- Ограничивает участие инвестора в управлении фондом
- Позволяет структурировать взаимоотношения между инвестором и управляющим фондом

Услуги компании

- Оказываем услуги по сопровождению сделки по инвестированию, либо покупке действующего бизнеса.
- Проводим процедуру Due Diligence будущих партнеров, выполним оценку бизнеса, финансовый анализ предприятия.
- Мы проводим реструктуризацию бизнеса в соответствии с требованием инвестора и для привлечения инвестора.
- Мы поможем зарегистрировать предприятие, получить лицензию, разрешительные документы, зарегистрируем инвестицию в соответствии с законом «О защите инвестиций», согласуем Вашу деятельность с законодательством и органами власти.
- Проведем налоговое планирование инвестиционной деятельности инвестора, в соответствии с законодательством Украины.
- Проведем консалтинговое сопровождение сделок по слиянию и поглощению компаний M&A в промышленном секторе экономики
- Проведем предварительный анализ сегмента рынка для инвестирования.
- Проводим сертификацию продукции при выходе на рынок Украины

Инвестиционная среда в Латвии



**Денис Мощенко, Parex Asset Management Ukraine,
Киев, Июнь 2008**

Участники рынка финансовых инструментов

- В Латвии работает 21 банк и 2 филиала иностранных банков (Общая сумма активов в банковском секторе: 30.3 млрд. Евро)
- Инвесторы
- Эмитенты
- Частные пенсионные фонды (6 фондов, третий пенсионный уровень)
- Инвестиционные компании (14 Латвийских и 2 иностранных)
- Рижская Фондовая Биржа (NASDAQ OMX) и Латвийский Центральный Депозитарий
- Банк Латвии
- Независимый регулятор рынка: Комиссия рынка финансов и капитала (КРФК), осуществляющая надзор в соответствии с законодательством ЕС

Основные регулятивные нормы

- Комиссия по Рынкам Финансов и Капитала (КРФК) – независимая общественная организация, которая производит надзор за Латвийскими банками, страховыми компаниями, участниками рынка финансовых инструментов, а также за частными пенсионными фондами. Комиссия начала работу 1 июля 2001 года.
- Цель комиссии – осуществлять надзор за участниками рынка финансов и капитала, защищать интересы инвесторов, а также обеспечивать развитие данного рынка.
- В Латвии существуют 2 основных закона, регулирующих участников финансового рынка:
 - Закон рынка финансовых инструментов, который прописывает основные положения, регулирующие деятельность участников рынка финансовых инструментов.
 - Закон об инвестиционных обществах – регулирует деятельность инвестиционных компаний, управляющих инвестиционными фондами и пенсионными планами.
- Отдельные законы регулируют пенсионную систему

MiFID (Market in Financial Instruments Directive) – директива Европейского Союза, которая регулирует оказание инвестиционных услуг. В Латвии отражена в Законе рынка финансовых инструментов, полностью вступил в силу с 01.02.2008.

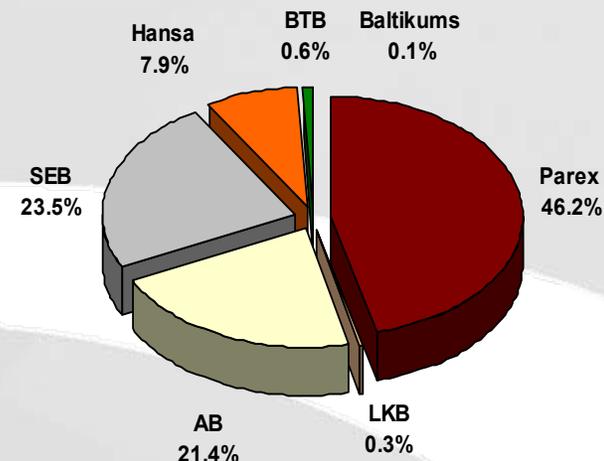
MiFID регулирует:

- 1) Классификацию клиентов (частные клиенты, профессиональные, правомочные партнеры по сделкам)
- 2) Обеспечение наилучшего результата (лучшие цены, скорость, ликвидность, наименьшие издержки)
- 3) Соответствие инвестиционных услуг для клиентов (необходимо знать цели клиента, его опыт и знания, финансовое положение)
- 4) Информирование клиентов (статус, риски, издержки, возможный конфликт интересов)
- 5) Предотвращение конфликта интересов

Индустрия управления активами

- Всего в Латвии действует 14 местных инвестиционных компаний, которые управляют 35 инвестиционными фондами (29 открытых фондов и 6 закрытых)
- Помимо местных фондов, в стране зарегистрировано 18 зарубежных инвестиционных фондов
- В Латвии ведут деятельность 2 иностранные управляющие компании
- Активы фондов, учрежденных инвестиционными компаниями на март 2008 года составили 320 193 миллиона евро (рост в 7.7% с конца 2007 года)
- Основные игроки в Балтии
 - Балтийские Группы с широкой сетью распространения, которые обслуживают все группы клиентов
 - Parex Asset Management (Parex Group)
 - Hansa Asset Management (Swedbank Group)
 - SEB Wealth Management (SEB Group)
 - Балтийские Группы, сфокусированные на сегменте институциональных или HNWI клиентов
 - Suprema/Evli
 - LHV

Доли рынка инвестиционных фондов, управляемых в Латвии



РЫНОК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Инвестиционные фонды, разделение по типу вложения

- **Фонды акций (7):**
активы EUR 58.7

млн Название/Объем Фонда	Доходность за год*
Parex Russian Equity Fund (USD 21.1 млн)	37,74
AB.LV Global USD ETF (USD 21.9 млн)	24,14
BTB Eastern Europe Equity (EUR 787 тыс)	0,56
Parex Caspian Sea Equity (EUR 16.6 млн)	-9,05
Baltikums Baltic Index (LVL 82 тыс)	-31,12
Parex Ukrainian Equity (EUR 6.9 млн)	-

- **Сбалансированные фонды (3):**
активы EUR 31.4 млн

Название/Объем Фонда	Доходность за год*
Parex Balanced Fund (LVL 1.5 млн)	3,12
Parex Eastern European Balanced (EUR 28.2 млн)	0,72
LKB Balanced Fund (EUR 918 тыс)	-

РЫНОК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Инвестиционные фонды, разделение по типу вложения

- Облигационные фонды (9): активы EUR 73 млн

Название/Объем Фонда	Доходность за год*
Parex Conservative Fund (LVL 775 000)	6,11
Parex Eastern Eur.Bond. Fund (USD 38.6 млн)	5,61
Parex Baltic High Yield Fund (EUR 5.5 млн)	4,56
BTB European Bond Fund (EUR 1.1млн)	2,42
AB.LV Emerging Market USD Bond Fund (USD 22.9 млн)	1,10
Baltikums Government Bond Fund (LVL 1 000)	-2,99
LKB Bond Fund (EUR 833 тыс)	-
AB.LV Emer.Mar.EUR Bond Fund (EUR 14.5 млн)	-
AB.LV High Yield CIS Bond Fund (USD 30.8 млн)	-

- 3 фонда денежного рынка, активы EUR 117.5 млн
- 7 фондов фондов, активы EUR 2.3 млн
- 2 фонда недвижимости, активы EUR 38.2 млн
- Всего активов в 31 фонде EUR 321 млн

РЫНОК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Инвестиционные объекты фондов

- Основными документами, регламентирующими деятельность каждого инвестиционного фонда, являются Проспект и Правила Фонда, которые разрабатывают Общества по управлению вложениями (Управляющие компании)
- В Проспекте и Правилах Фонда определяются инвестиционная политика, ограничения по вложениям, комиссии Управляющие компании, банка-держателя, порядок покупки удостоверений вложений, а также другая информация, регламентирующая работу Фонда и необходимая для его вкладчиков
- Инвестиционный фонд может инвестировать в инструменты рынка финансов и капитала: ценные бумаги (доли капитала, облигации, и т.д.), инструменты денежного рынка, вклады в кредитные учреждения, удостоверений вложений инвестиционных фондов, деривативы
- Закрытые инвестиционные фонды также могут инвестировать средства в недвижимость.
- Фонд также могут держать средства также в ликвидных активах (в том числе в денежных средствах) в том объеме, в котором они необходимы для работы фонда

РЫНОК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Ограничения на вложения

- С целью диверсификации активов открытых инвестиционных фондов в законе оговариваются определенные ограничения (в Проспекте отдельно взятого фонда эти ограничения могут быть ужесточены). Ограничения описывают:
- Максимальный объем инвестиций в ценные бумаги одного эмитента или инструмент денежного рынка. Основное ограничение- не более 5 % от активов фонда (в отдельных случаях, оговоренных в законе данное ограничение может быть увеличено).
- Инвестиции в одно кредитное учреждение (за исключением банка-держателя) не должны превышать 20% от активов фонда
- Объем инвестиции по отношению к одному эмитенту не должен превышать следующие лимиты:
 - 10% от номинальной стоимости акций без прав голоса
 - 10% от общего объема эмитированных долговых ценных бумаг
 - 10% от общей стоимости эмитированных инструментов денежного рынка
 - 25% от одного открытого фонда или общего кол-ва инвестиционных

Пенсионная система Латвии

В Латвии создана пенсионная система трех уровней. Ее главный принцип: чем большие социальные взносы уплатить сегодня, тем большая пенсия будет завтра. Одновременное существование всех трех уровней обеспечивает стабильность пенсионной системы, поскольку выравнивает вероятный на каждом уровне демографический или финансовый риск.

1-й уровень пенсионной системы (Государственная нефондируемая схема)

Обязательная государственная не накопительная пенсионная схема, охватывающая всех жителей, которые уплачивают или за которых уплачиваются взносы на социальное страхование.

2-й уровень пенсионной системы (Государственная фондируемая пенсионная схема)

Государственная накопительная, пенсионная схема. Целью схемы 2-го уровня является прирост пенсионного капитала за счет вложения и накопления части социальных взносов на рынке финансов и капитала – размещения их в ценные бумаги и банковские депозиты.

3-й уровень пенсионной системы (Частная добровольная пенсионная схема)

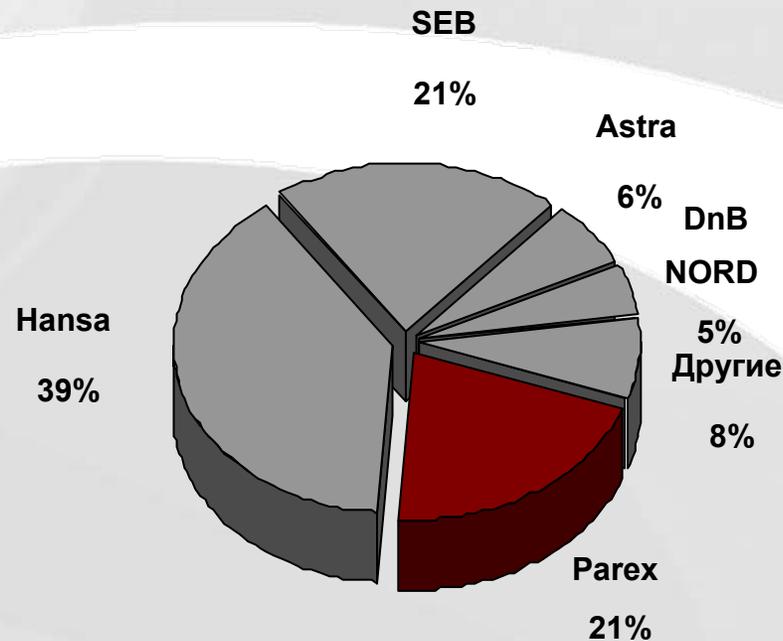
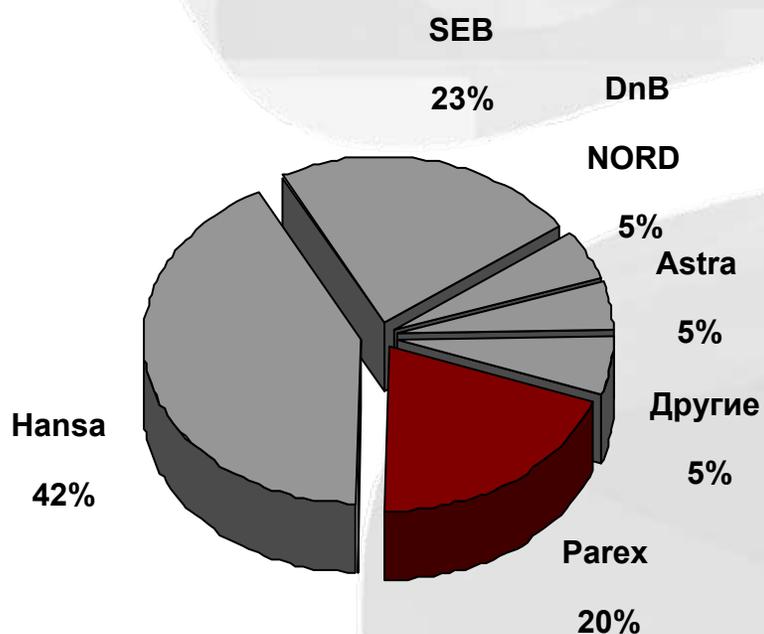
Возможность добровольно сделать дополнительные накопления для пенсии. Наряду с 1-м и 2-м уровнями пенсионной системы человек может добровольно поместить часть своих доходов в один из частных пенсионных фондов и регулярно в течение продолжительного периода производить взносы.

Пенсионная система Латвии

Второй пенсионный уровень*

Тип пенсионного плана	Всего активы (LVL)	Всего участники
Консервативные (9)	43 470 061	182 164
Сбалансированный (4)	17 331 543	60 492
Активный (12)	216 096 242	770 310
Всего во втором уровне:	276 897 846	1 012 996

Участники рынка(доли рынка по активам) Доля рынка (по количеству участников)



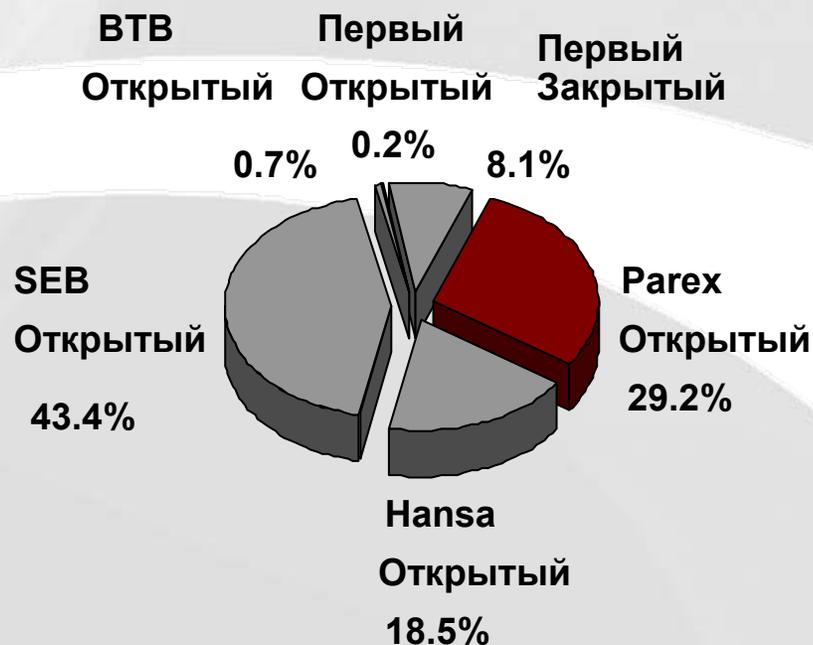
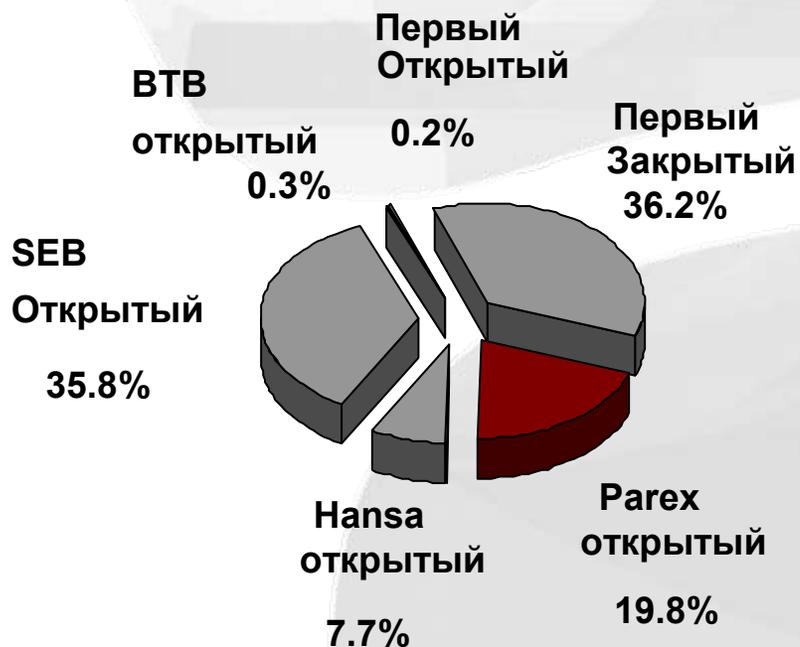
Пенсионная система Латвии

Третий пенсионный уровень*

- Всего 5 открытых планов 3 уровня и 1 закрытый, в которых 154 000 участников, активы фондов составляют LVL 72 млн

Доля рынка (по активам)

Доля рынка (по количеству участников)



Пенсионная система Латвии

Принципы инвестирования фондов

- В Латвии принцип инвестирования активов пенсионных планов определяет их инвестиционная политика, а именно: цель и условия, стратегию и тактику размещения активов (по рынкам, секторам, валютам и т.д.), ограничения по вкладам и другие аспекты, важные для обеспечения прироста пенсионных накоплений участников плана.
- Каждый пенсионный план (второго пенсионного уровня) имеет проспект, в котором индивидуально прописаны принципы, правила и ограничения инвестирования в пенсионный фонд.
- Активы пенсионных фондов можно инвестировать в государственные ценные бумаги или ценные бумаги самоуправлений и компаний, эмитированные в странах ЕС и Европейской Экономической зоны, а также в инструменты денежного рынка
- Пенсионные фонды могут вкладывать и в акции, которые торгуются на регулируемом рынке финансовых инструментов, а также в облигации, инвестиционные фонды, деривативы, кредитные учреждения и в венчурный капитал

Пенсионная система Латвии

Ограничения вложений фондов

- Инвестиции в ценные бумаги одного эмитента или в инструмент денежного рынка не могут превышать 35% от активов плана
- Инвестиции в долговые бумаги эмитированные одним учреждением не должны превышать 10% от активов пенсионного плана
- Инвестиции в акции одного учреждения не могут превысить 10% от активов плана
- Вклады в 1 кредитное учреждение – не более 20% от активов пенсионного плана
- Инвестиции в один инвестиционный фонд не могут превышать 10% от нетто активов соответствующего фонда
- Как минимум 70% от объема инвестиций в финансовые инструменты должно быть осуществлено при посредничестве регулируемого рынка
- При вложении активов в венчурный капитал, требования к одному эмитенту не могут превышать 10% от активов плана
- Объем сделки с одним эмитентом по дериватам, не может превышать 5% от активов плана

Налогообложение

- Фонд не является юридическим лицом, на него не распространяются нормы закона «О подоходном налоге в предприятия»
- Доход фонда не подлежит налогообложению в Латвии на уровне фонда, но, в зависимости от резиденции инвестора и вида дохода может подлежать налогообложению на уровне инвестора
- Доход управляющей компании от управления активами фонда подлежит налогообложению в Латвии по ставке 15%
- Дивиденды, выплачиваемые фонду, не облагаются налогом

Предотвращение легализации средств, нажитых преступным путем

- Регулирование предотвращения легализации средств, нажитых преступным путем
- Директивы Европейского союза
- Закон «О предотвращении легализации средств, нажитых преступным путем» обязателен для всех участников рынка финансов и капитала
- Основные требования:
 - Система внутреннего контроля
 - Сообщения о необычных и подозрительных сделках
 - Идентификация клиентов
 - Принципы KYC (know your customer) и KYCB (know your customer's business)



INVESTMENT CAPITAL UKRAINE
INVESTMENT BANKING

Обзор рынка облигаций Украины

Константин Стеценко

Директор, ООО «Инвестиционный Капитал Украина»

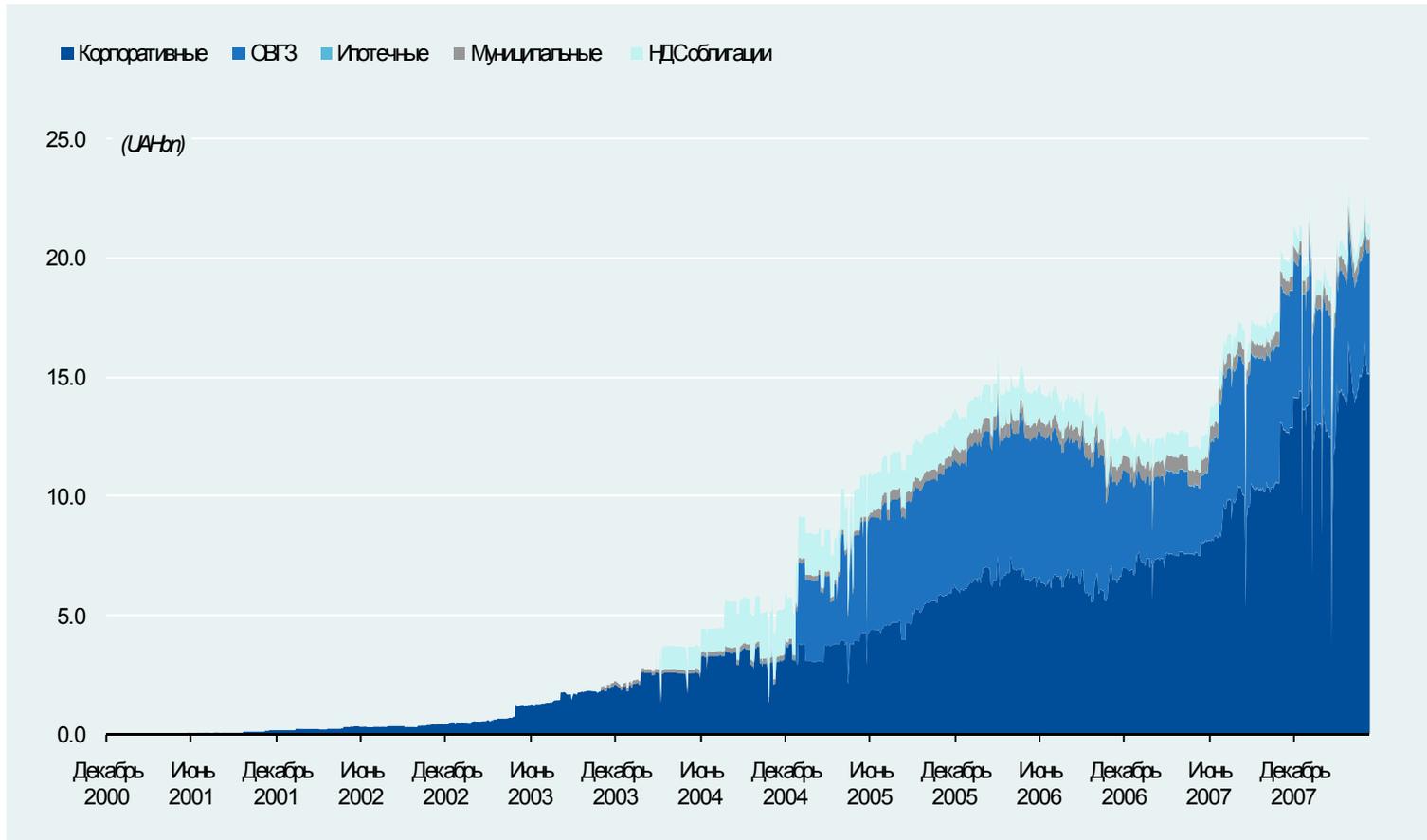
k.stetsenko@investcapital.com.ua

Научно-практическая конференция УАИБ «Управление активами: профессионализм та ответственность»

12-15 июня 2008 г.

Эволюция рынка облигаций

(листинг ПФТС)



Источник: ПФТС, аналитическое управление ООО «Инвестиционный Капитал Украина»

Структура рынка облигаций (листинг ПФТС, по состоянию на 10.06.08 г.)

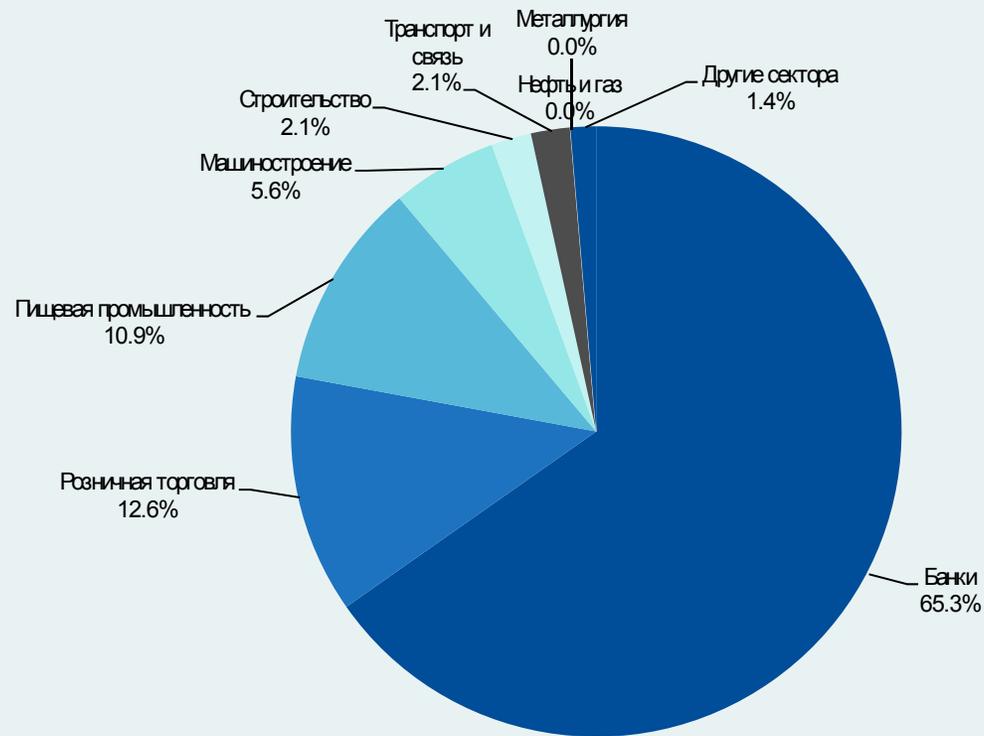


Эволюция рынка корпоративных облигаций (листинг ПФТС)

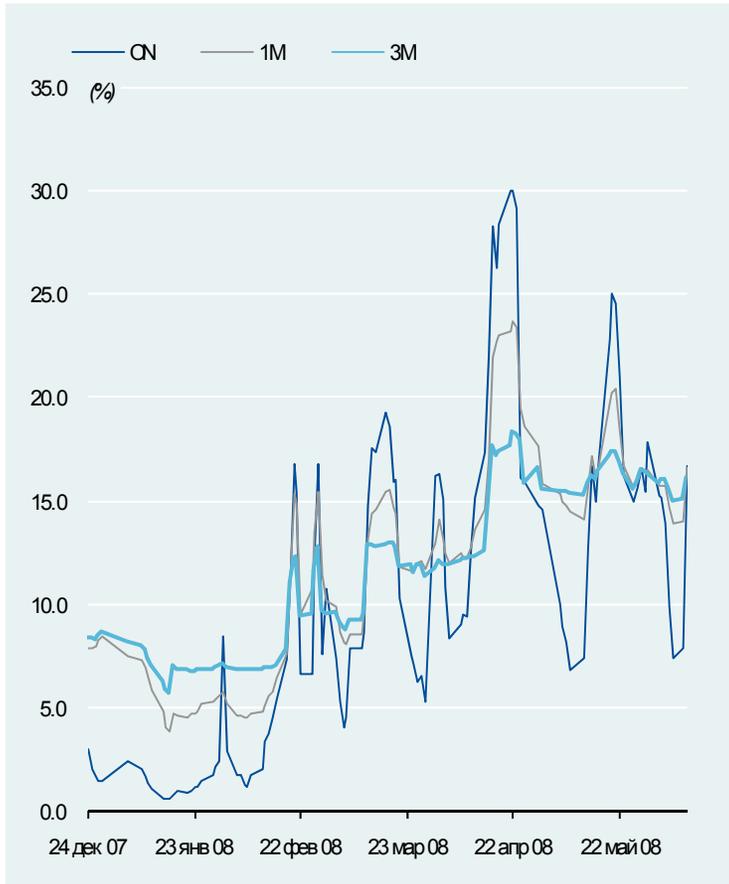


Источник: ПФТС, аналитическое управление ООО «Инвестиционный Капитал Украина»

Структура рынка облигаций (листинг ПФТС, по состоянию на 10.06.08 г.)

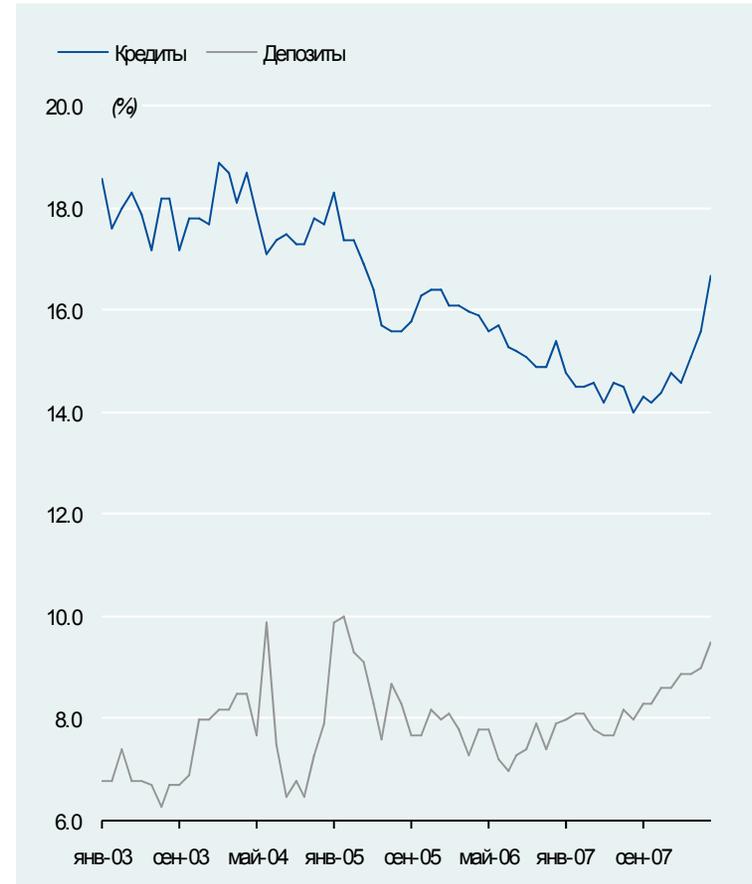


Процентные ставки денежный рынок



* Котировки KievPRIME. Источник: Reuters

кредиты/депозиты



Источник: НБУ

Динамика доходности ОВГЗ

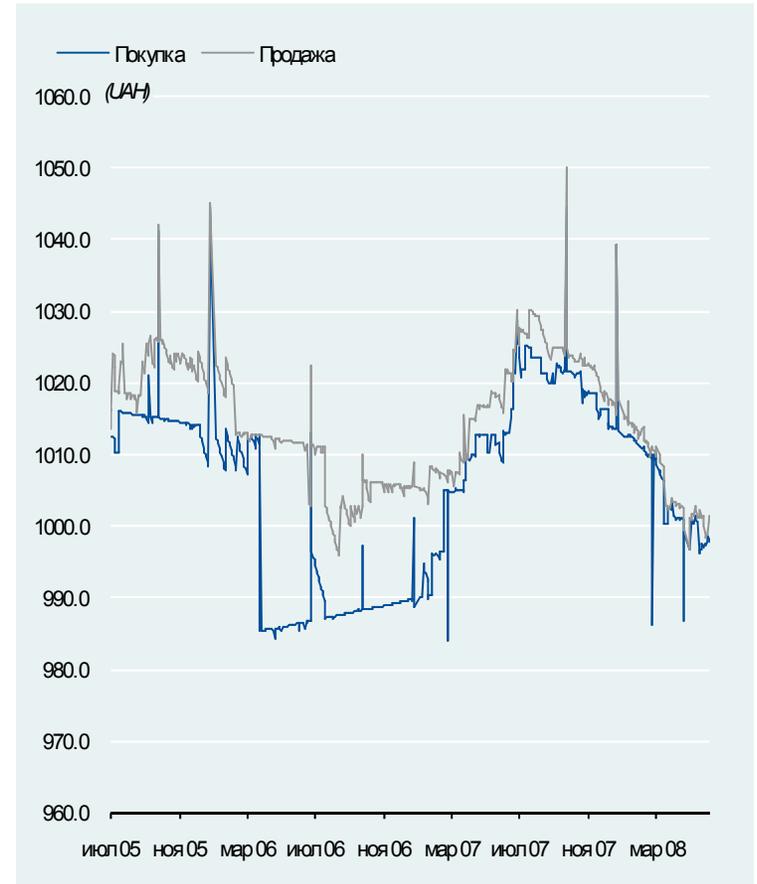
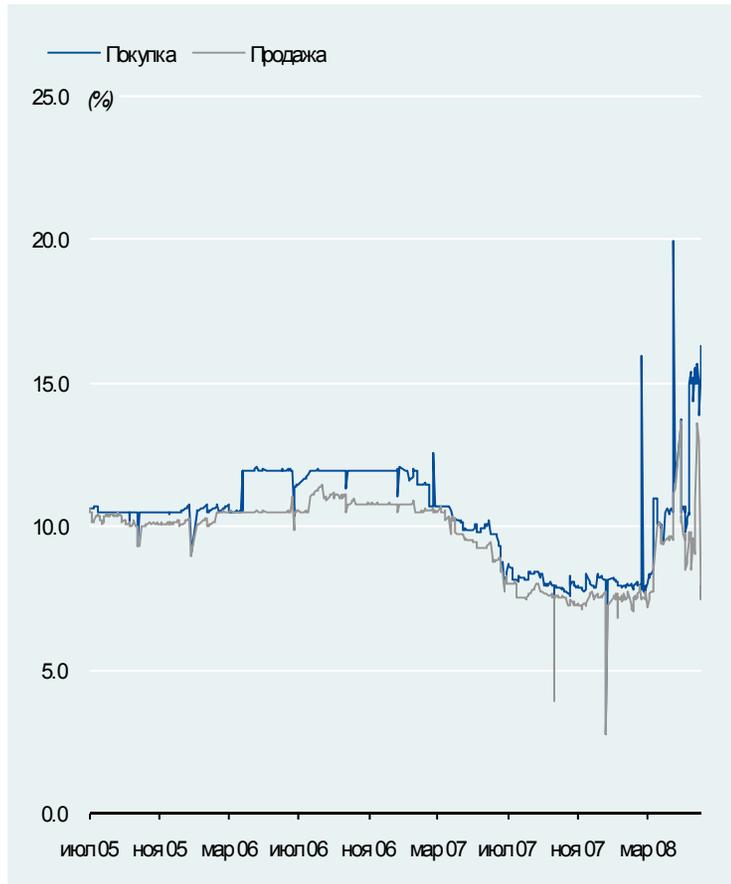


Источник: ПФТС, аналитическое управление ООО «Инвестиционный Капитал Украина»

Облигации Харьковского горсовета

Доходность

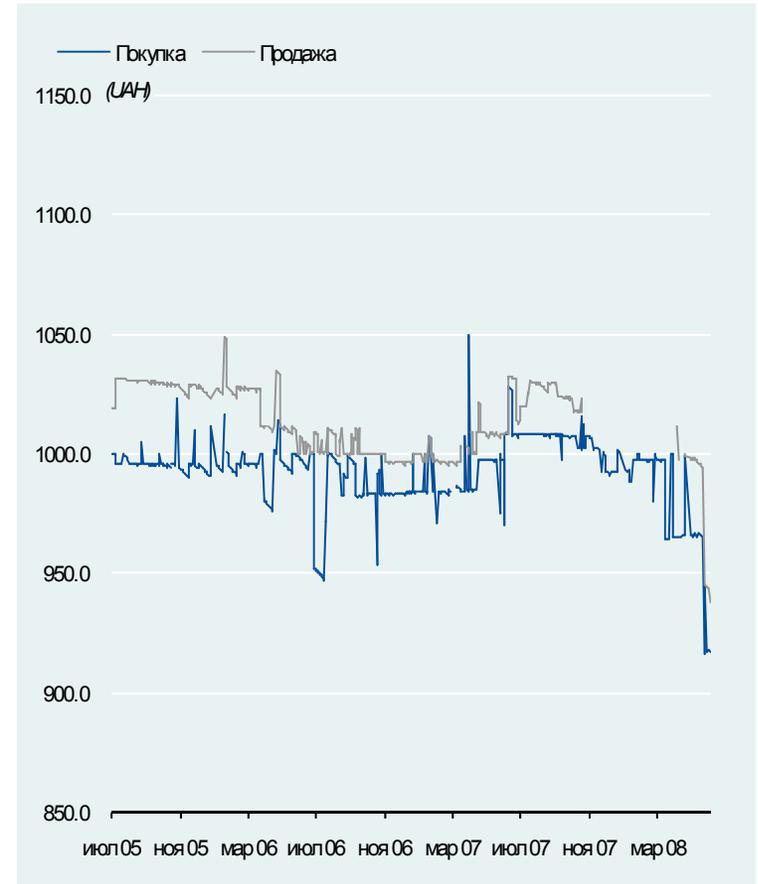
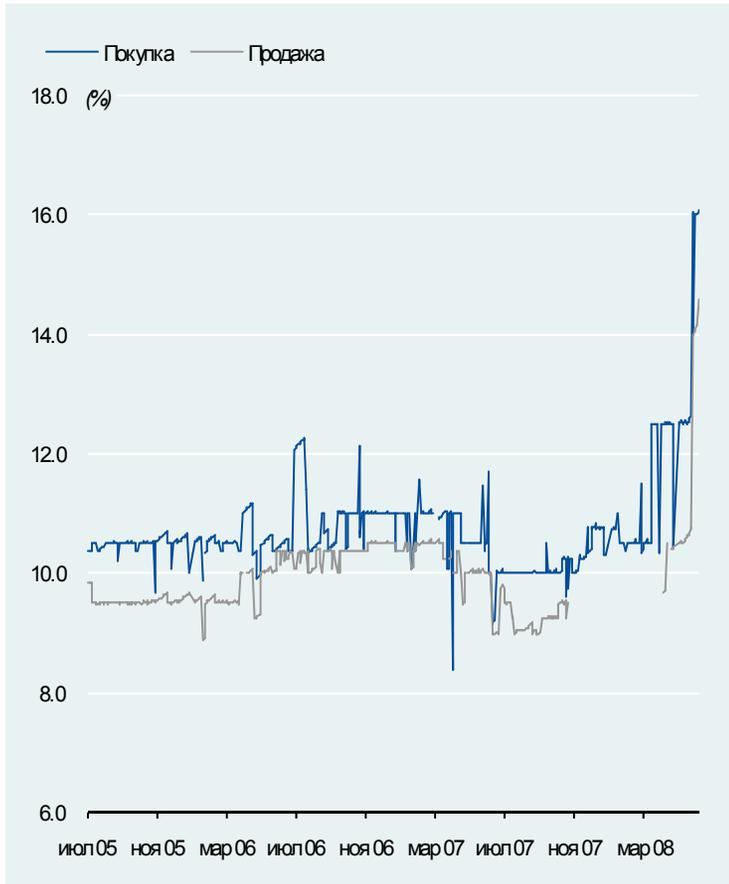
Цены



Облигации ГМА «Борисполь»

Доходность

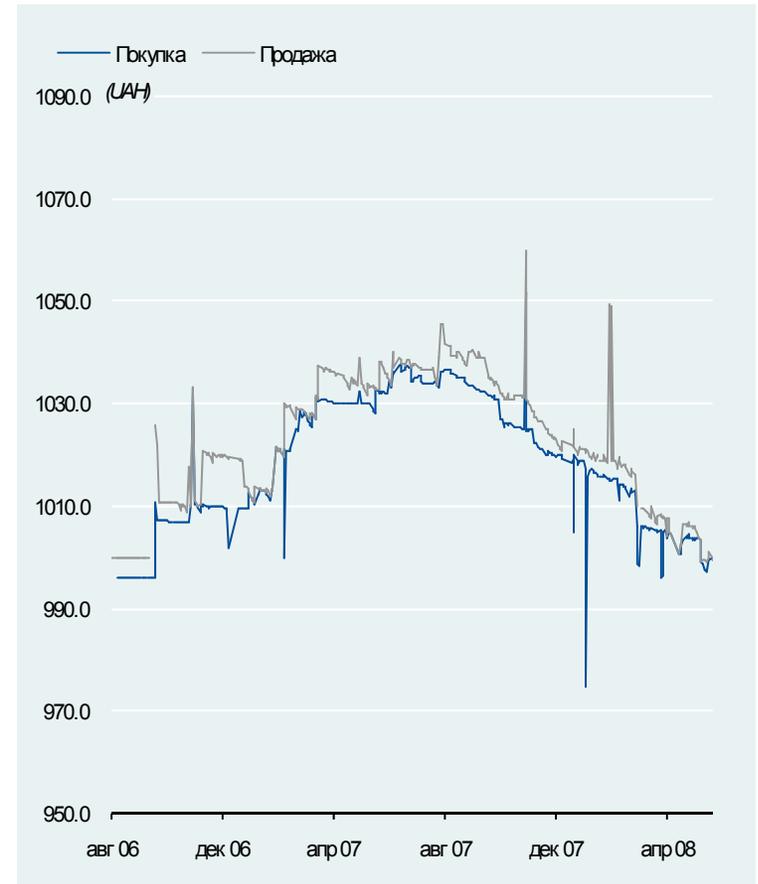
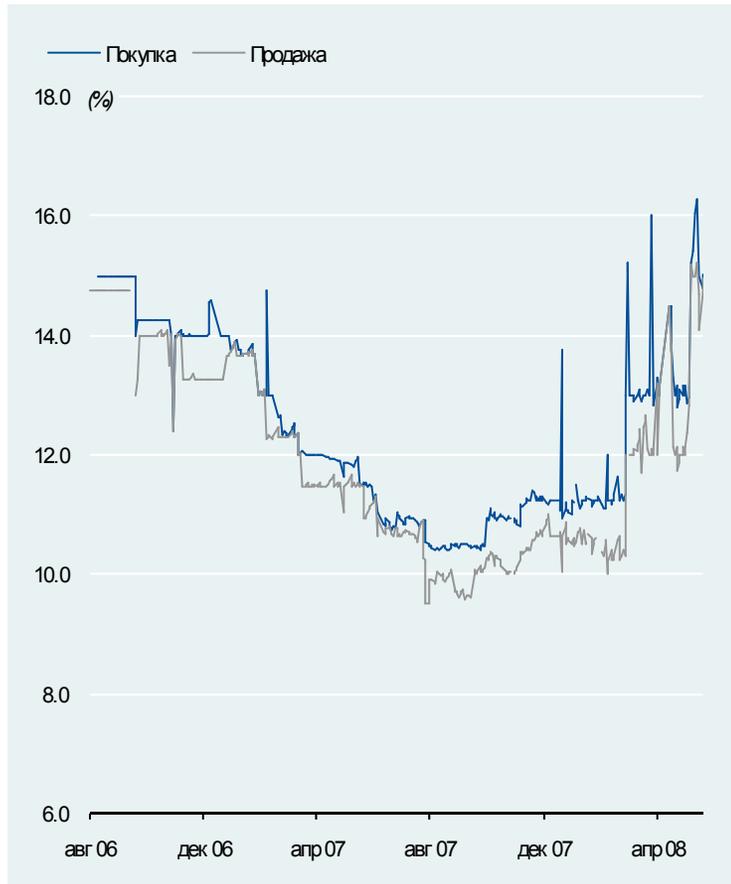
Цены



Облигации «Мироновский хлебопродукт»

Доходность

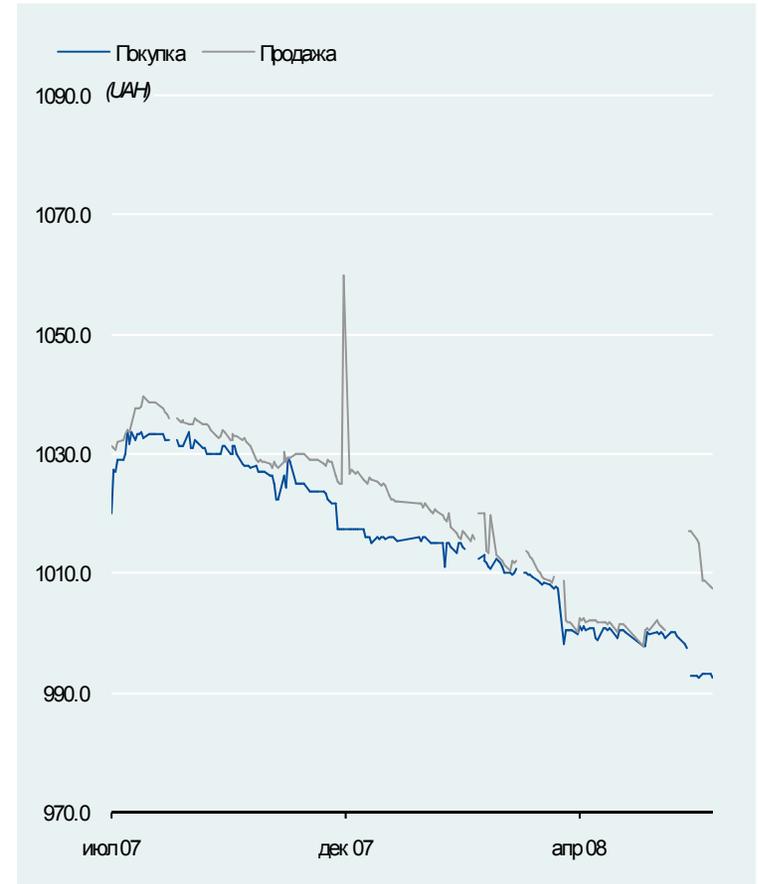
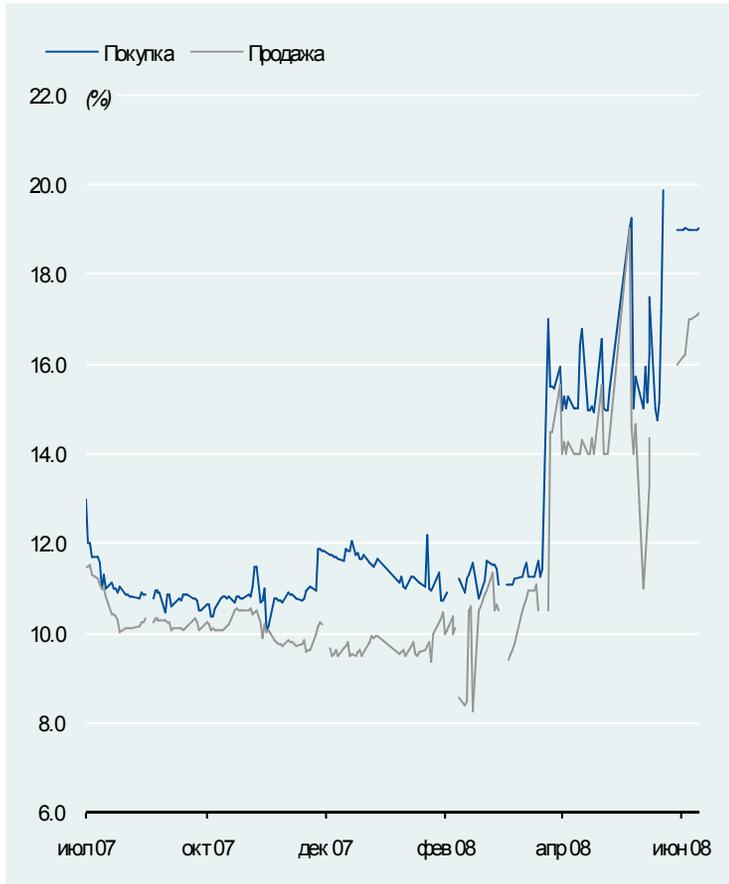
Цены



Облигации ПК «Подолье»

Доходность

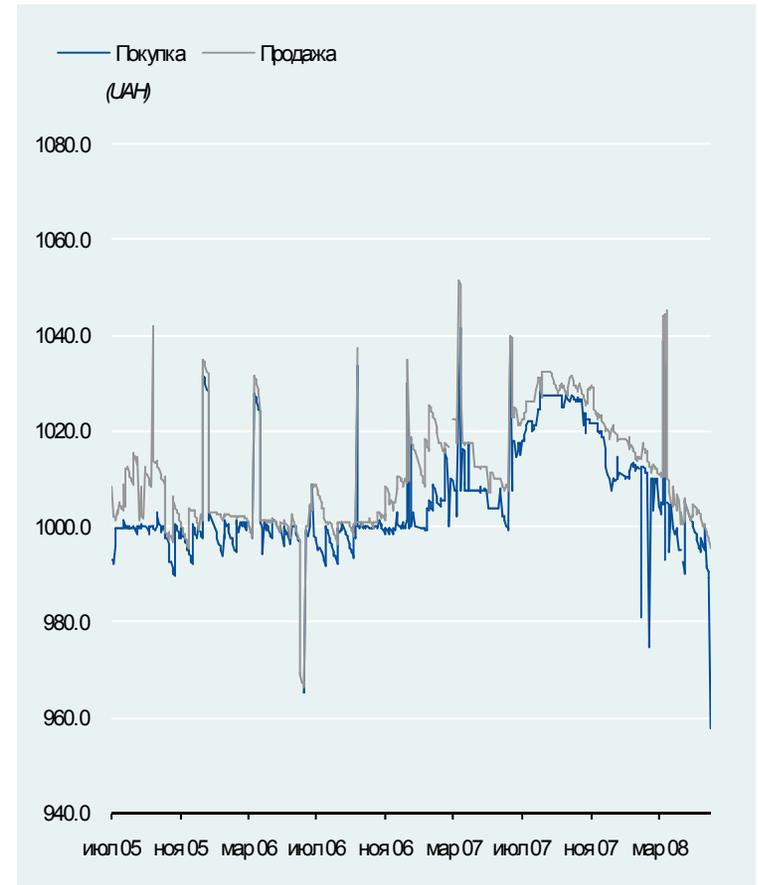
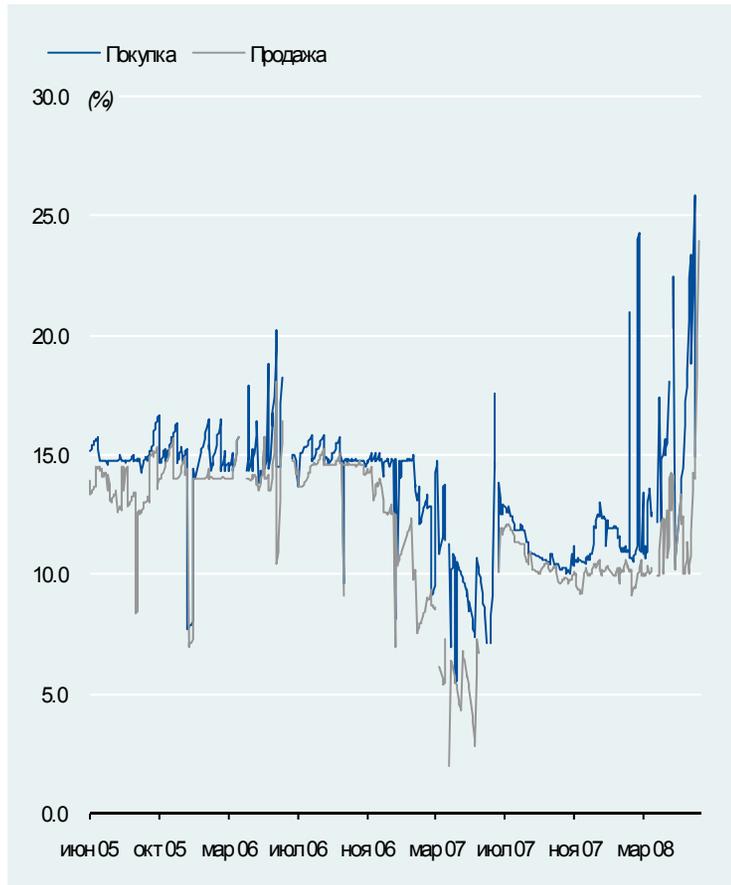
Цены



Облигации ОАО «ЛуАЗ»

Доходность

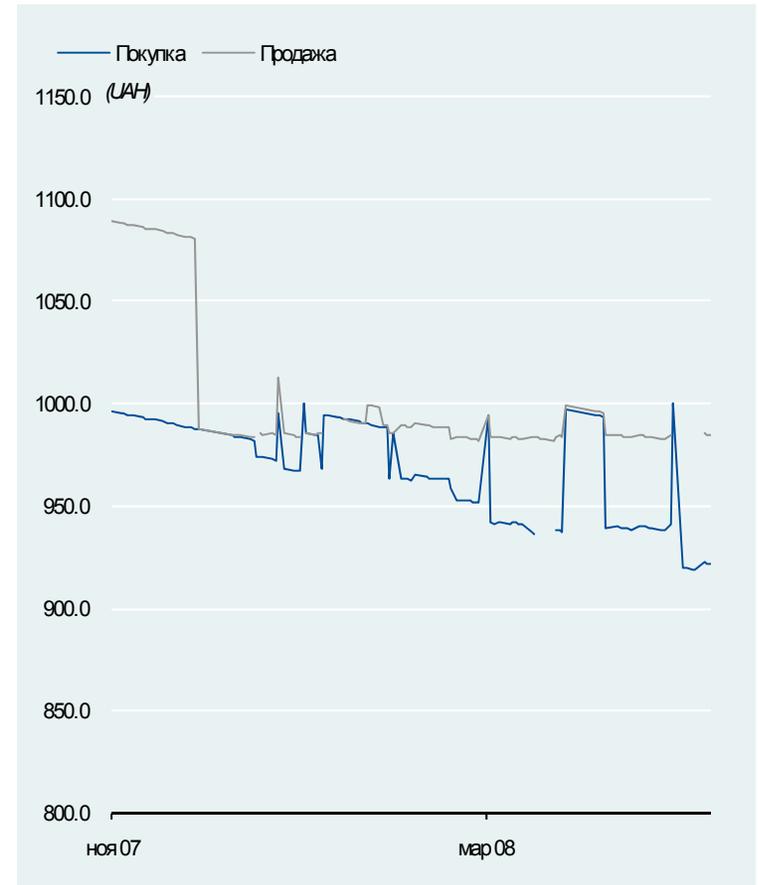
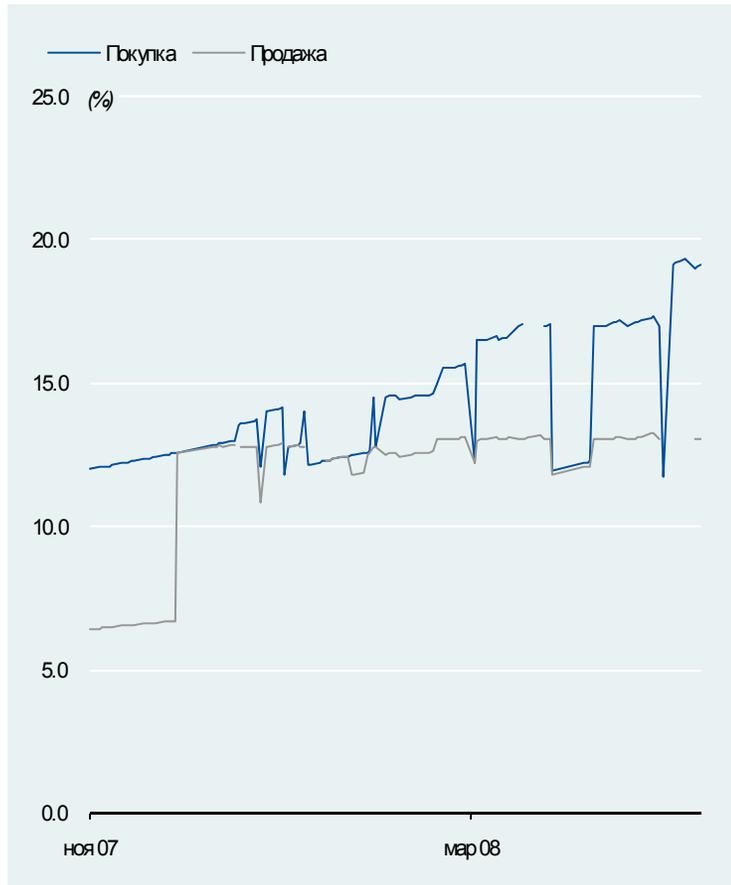
Цены



Облигации «Кредитпромбанк»

Доходность

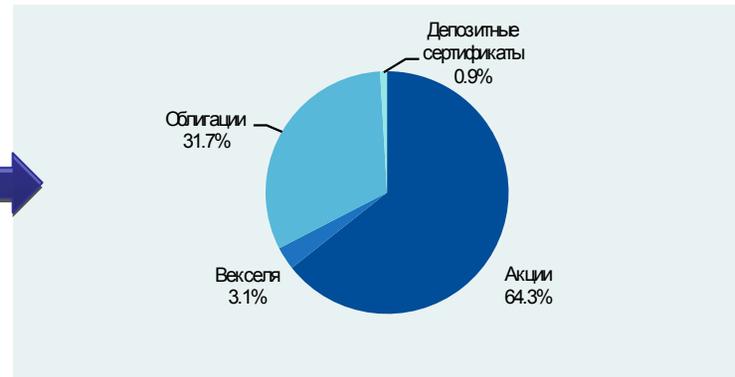
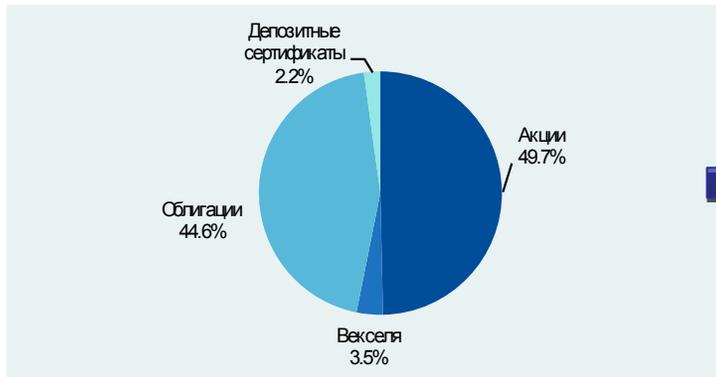
Цены



Структура портфеля ЦБ невенчурных ИСИ

по состоянию на 31.12.2006 г.

по состоянию на 30.09.2007 г.



ИСИ на рынке облигаций

- Оценка доли ИСИ на рынке 3-5%

- Кто инвесторы?
 - Диверсифицированные фонды (открытые и интервальные)
 - Фонды облигаций и денежного рынка
 - НПФ

- В 2008 году рынок облигаций предлагает ИСИ возможность войти в рынок на высоких уровнях доходности 16-20% в бумаги качественных эмитентов



ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Представленная в презентации информация не является предложением о покупке–продаже акций или инвестиционных сертификатов Фондов, находящихся под управлением ООО «Компания по управлению активами «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КАПИТАЛ УКРАИНА», или каких-либо иных ценных бумаг или объектов, которые могут упоминаться на сайте. Доходность Фондов не является гарантированной, стоимость чистых активов Фондов может как расти, так и снижаться. Результаты работы Фондов в прошлом не гарантируют доходность в будущем. Презентация не должна рассматриваться как единственный источник информации для совершения сделок на рынке ценных бумаг или других рынках, которые могут упоминаться в данной презентации.

ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КАПИТАЛ УКРАИНА»

Лицензия ГКЦБФР на осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке–дилерская деятельность (АВ №397870), брокерская деятельность (АВ № 397871), андеррайтинг (АВ № 397872), деятельность по управлению ценными бумагами (АВ № 397873) от 10.04.08

Использование кредитных рейтингов для оценки рисков вложений в целевые облигации

Презентация украинского рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг»

июнь 2008 г.

Эффективный рынок ценных бумаг

Решение, касающееся инвестирования или кредитования, должно основываться на своевременной и точной информации о заемщиках и других контрагентах. Кредиторы и инвесторы могут должным образом управлять рисками и оценивать риски, когда они основываются на результатах независимого объективного анализа, а не на связи, оценки репутации или иных соображений

Кредитные рейтинги, оценивающие уровень кредитоспособности заемщиков и эмитентов долговых ценных бумаг, являются важным элементом инфраструктуры эффективного рынка ценных бумаг

Деятельность независимых рейтинговых агентств по присвоению кредитных рейтингов направлена на удовлетворение права инвестора на объективную информацию о рисках вложений средств на рынке ценных бумаг

Кредитные рейтинги

Кредитный рейтинг – условное выражение уровня **кредитоспособности** заемщика (его возможности и желания выполнять свои долговые обязательства), позволяющее определить степень **вероятности дефолта**

Кредитный рейтинг определяется по рейтинговой шкале, его значения варьируются от «наивысшего уровня кредитоспособности» (AAA) до «дефолта» (D)

Кредитные рейтинги делятся на рейтинги **инвестиционного уровня** (наиболее надежные заемщики – варьируются от AAA до BBB) и рейтинги **спекулятивного уровня** (наименее надежные заемщики - варьируются от BB до D)

Наиболее распространенная шкала кредитных рейтингов

Международная шкала	Значение рейтинговой категории	Украинская национальная шкала
AAA	Наивысший уровень кредитоспособности	uaAAA
AA	Очень высокий уровень кредитоспособности	uaAA
A	Высокий уровень кредитоспособности	uaA
BBB	Достаточный уровень кредитоспособности	uaBBB
BB	Уровень кредитоспособности ниже достаточного	uaBB
B	Существенно недостаточный уровень кредитоспособности	uaB
CCC	Возможен дефолт	uaCCC
CC	Высокая вероятность дефолта	uaCC
C	Дефолт неизбежен	uaC

Дополнительные обозначения внутри категорий при помощи знаков (+) или (-)
 Прогноз изменения рейтинга (стабильный, позитивный, негативный)

Кредитные рейтинги с учетом возможности возникновения задержки в расчетах по выпущенным целевым облигациям

Значение рейтинговой категории	Украинская национальная шкала	Дополнения к национальной рейтинговой шкале для предприятий-эмитентов целевых облигаций
Уровень кредитоспособности ниже достаточного	uaBB	Рейтинг учитывает возможность возникновения задержки со стороны эмитента в расчетах по выпущенным им целевым облигациям на срок до 6 месяцев
Существенно недостаточный уровень кредитоспособности	uaB	Рейтинг учитывает возможность возникновения задержки со стороны эмитента в расчетах по выпущенным им целевым облигациям на срок до 12 месяцев
Возможен дефолт	uaCCC	Рейтинги учитывают возможность возникновения задержки со стороны эмитента в расчетах по выпущенным им целевым облигациям на срок более 12 месяцев
Высокая вероятность дефолта	uaCC	
Дефолт неизбежен	uaC	

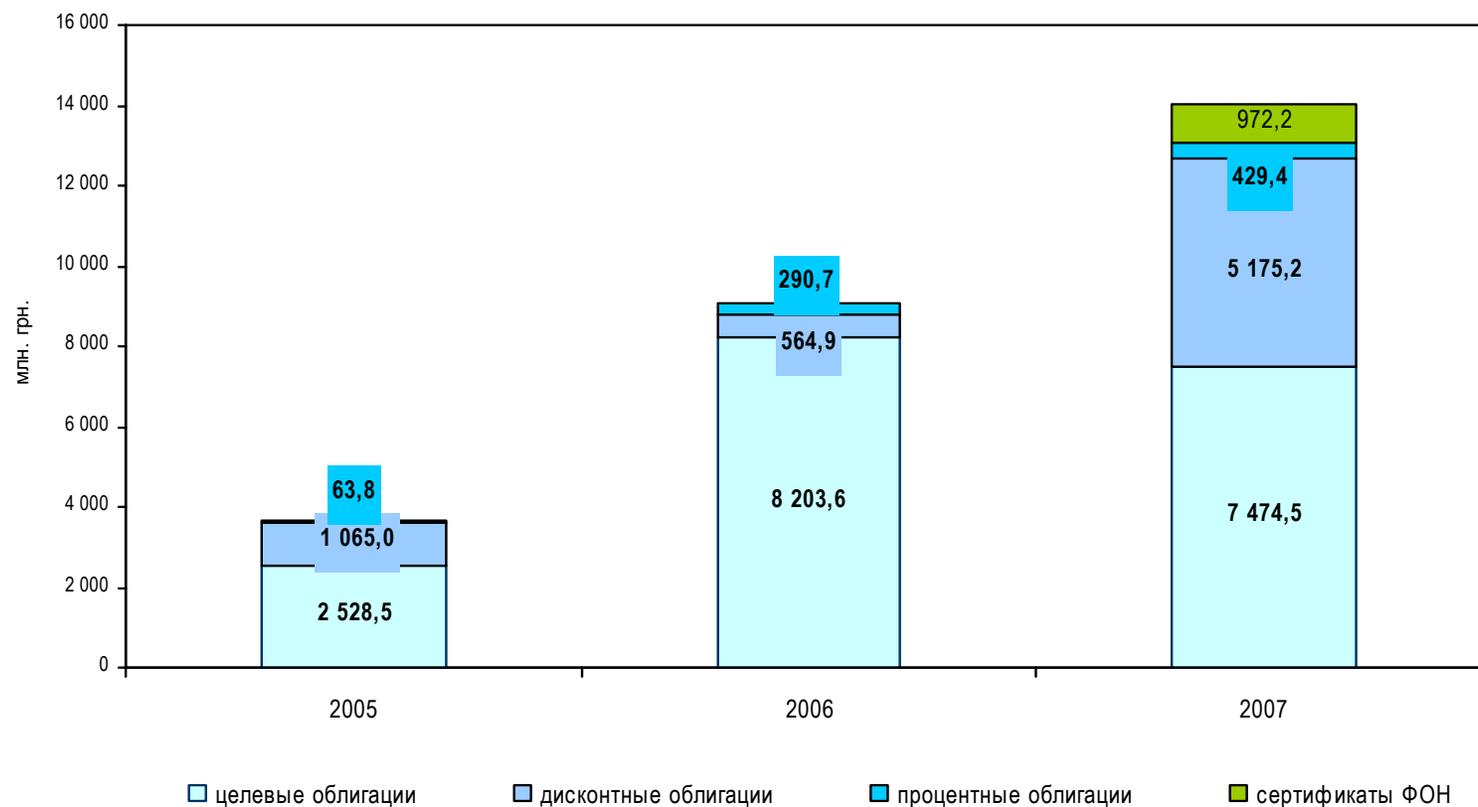
*Дополнительные обозначения внутри категорий при помощи знаков (+) или (-)
Прогноз изменения рейтинга (стабильный, позитивный, негативный)*

Статистика присвоений рейтингов агентством «Кредит-Рейтинг» (2003-2008 гг.)

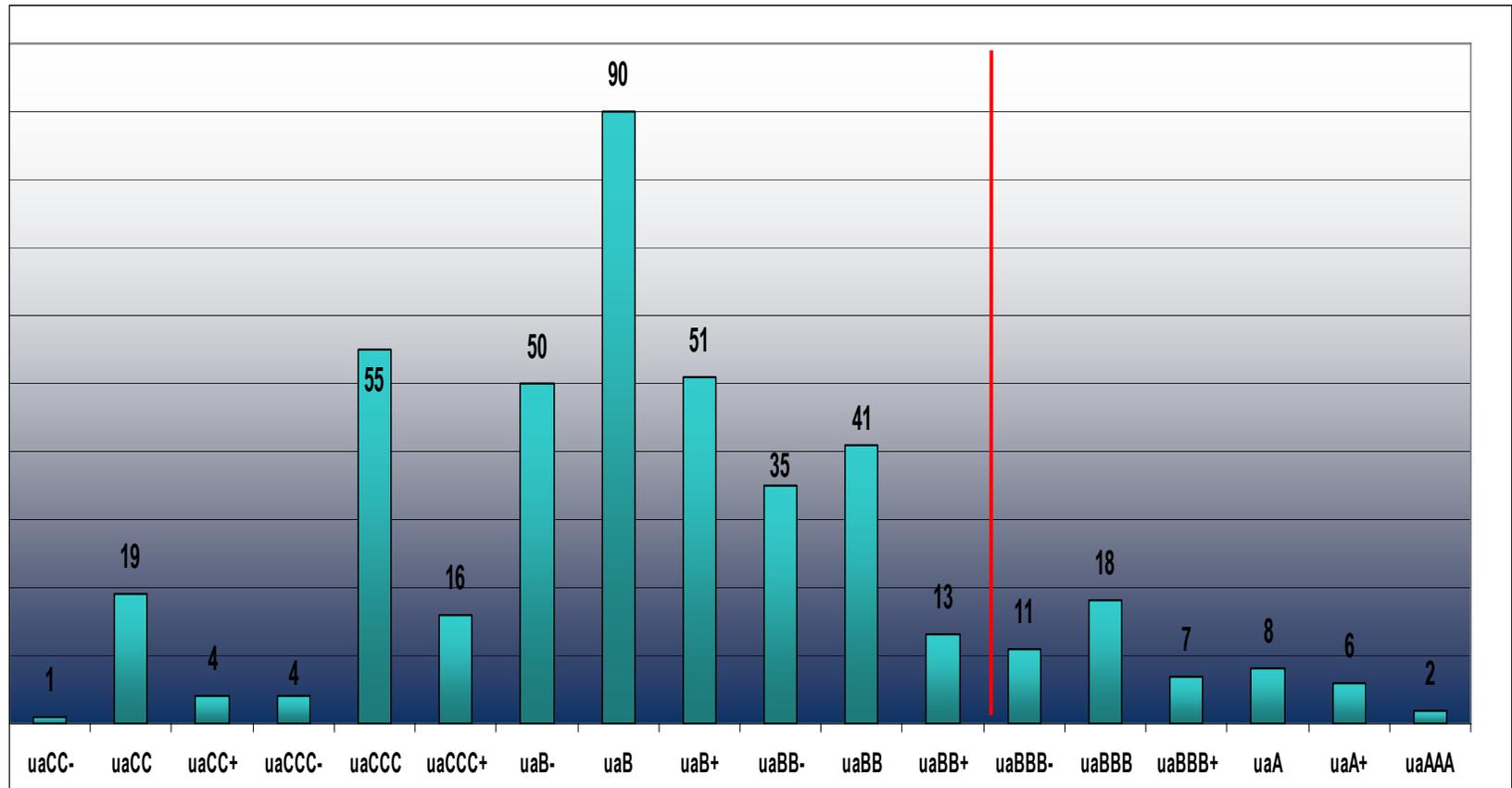
Сектор	Количество присвоенных рейтингов	В том числе рейтингов заемщиков	В том числе рейтингов эмиссий облигаций
Муниципальный сектор	45	19	26
Корпоративный сектор	644	41	603
из них в строительном секторе	439	12	427
Финансовый сектор	154	73	81
Корпоративное управление	1	-	-
Всего	844	133	710

По состоянию на 25.04.2008

Объем эмиссий предприятий строительной сферы, прорейтингованных агентством «Кредит-Рейтинг» в 2005-2007 гг., млн. грн.



Долгосрочные кредитные рейтинги выпусков облигаций, присвоенные агентством «Кредит-Рейтинг» с строительном секторе по категориям



Основные принципы оценки при присвоении кредитных рейтингов целевым облигациям:

- наличие опыта работы в строительной сфере и введения объектов в эксплуатацию (у предприятия или связанных с ним предприятий, генподрядчика или заказчика);
- наличие документов, необходимых для строительства (лицензий, землеотвода, утвержденной документации, разрешения на проведение строительных работ т.д.);
- оценка масштабности проектов, сроков их реализации и вероятность задержки реализации проекта;
- соблюдение графика строительных работ, степень готовности объекта, объемы профинансированных работ, степень участия предприятия в проекте собственными средствами;
- анализ финансово-хозяйственной деятельности, оценка долговой нагрузки;

Основные принципы оценки при присвоении кредитных рейтингов целевым облигациям:

- участие предприятия в финансово-промышленных группах;
- эффективность управленческого и финансового менеджмента;
- исследование внешней среды, включающее изучение спроса, динамику цен, конкурентных предложений на рынке.

Основные критерии отнесения к категориям целевых облигаций

Укр. нац. шкала	Значение рейтинговой категории	Критерии отнесения эмитента выпуска целевых облигаций к категории
uaBBB	Достаточный уровень кредитоспособности	<ul style="list-style-type: none"> ✓Существование значительного опыта реализации проектов, своевременного выполнения обязательств перед инвесторами; ✓Объем выпуска равняется или меньше валюты баланса; ✓Успешная финансово-хозяйственная деятельность; ✓Долговая нагрузка не превышает 80% валюты баланса; ✓Наличие строительных мощностей, подразделений, позволяющих самостоятельно обслуживать строительный процесс
uaBB	Уровень кредитоспособности ниже достаточного. Возможность задержки выполнения обязательств до полугодия	<ul style="list-style-type: none"> ✓Существование опыта реализации проектов, более одного; ✓Соотношение объема выпуска к валюте баланса составляет менее 2 раз; ✓Успешная финансово-хозяйственная деятельность; ✓Долговая нагрузка не превышает 90% валюты баланса
uaB	Существенно недостаточный уровень кредитоспособности. Возможность задержки выполнения обязательств до года	<ul style="list-style-type: none"> ✓Существование опыта реализации проектов, не менее одного; ✓Соотношение объема выпуска к валюте баланса составляет 2-10 раз; ✓Объем капиталовложений в реализацию проекта составляет 30-50% от сметной; ✓Долговая нагрузка не превышает размера валюты баланса
uaCCC	Возможен дефолт. Возможность задержки выполнения обязательств до двух лет	<ul style="list-style-type: none"> ✓Отсутствие опыта реализации проектов, но получение разрешительной документации для проведения строительных работ; ✓Соотношение объема выпуска к валюте баланса составляет 10-20 раз; ✓Финансово-хозяйственная деятельность ведется в незначительных объемах и убыточна
uaCC	Высокая вероятность дефолта. Возможность задержки выполнения обязательств более года	<ul style="list-style-type: none"> ✓Отсутствие опыта реализации проектов, разрешительной документации для проведения строительных работ; ✓Отсутствие финансово-хозяйственной деятельности; ✓ Соотношение объема выпуска к валюте баланса превышает более 20 раз

Дополнительные обозначения внутри категорий при помощи знаков (+) или (-)
 Прогноз изменения рейтинга (стабильный, позитивный, негативный)

Причины роста рынка целевых облигаций в Украине

Значительный рост выпусков целевых облигаций в 2005-2007 гг. был вызван популярностью этого инструмента среди застройщиков, которые массово стали использовать такие облигации, предметом погашения которых выступает квартира или жилая/нежилая площадь. Такая популярность вызвана следующими причинами:

- изменением законодательства, которым запрещено привлечение денежных средств на строительство жилой недвижимости по инвестиционным договорам и определение финансирования строительства, в т.ч. путем выпуска целевых облигаций;
- выгодностью использования застройщиком целевых облигаций с целью оптимизации налогообложения;
- привлекательностью для инвестора: при покупке облигаций на начальной стадии строительства инвестор может получить доход по курсовой разнице при их реализации при завершении строительства.

Особенности целевых облигаций в 2007 году

- появление практики погашения целевых облигаций путем предоставления инвестору помещений;
- появление прецедентов несвоевременного погашения целевых облигаций;
- уменьшение объемов выпусков целевых облигаций по сравнению с 2006 годом, что, в том числе, связано с использованием заемщиками альтернативных инструментов привлечения средств инвесторов, а также проведением масштабных выпусков в 2006 году;
- сохранение числа заемщиков, выпуски облигаций которых имеют инвестиционный уровень кредитного рейтинга и увеличение рейтингов высшей спекулятивной категории;
- концентрация эмитентов целевых облигаций в Центральном и Южном регионе страны;

Особенности целевых облигаций в 2007 году (продолжение)

- снижение активности использования целевых облигаций во Львовской и Ивано-Франковской областях, а также игнорирование такого инструмента привлечения инвестиций, как целевые облигации, застройщиками Тернопольской и Закарпатской областей;
- выпуск первых пробных эмиссий сертификатов Фондов операций с недвижимостью.

Перспективы развития целевых облигаций как инструмента финансирования строительства в 2008 году

- уменьшение количества эмитентов целевых облигаций и объемов выпусков, что, прежде всего, связано с продолжающимся ужесточением условий при их регистрации. В апреле 2008 года вступили в силу переходные положения ЗУ«Про ценные бумаги и фондовый рынок», которыми предусмотрено ограничения максимальных объемов выпусков облигаций всеми юридическими лицами (раньше эта мера касалась только акционерных обществ) на уровне трехкратного размера собственного капитала эмитента или размера обеспечения, предоставляемого третьими лицами;
- увеличение объемов использования альтернативных источников привлечения средств инвесторов;
- увеличение объемов предъявления целевых облигаций к погашению. Согласно проспектам эмиссий целевых облигаций, к погашению будет предъявлено 41 выпуск облигаций номинальным объемом более 1,3 млрд. грн., которые выпущены 37 эмитентами. В 2007 году предъявлено к погашению облигации номинальным объемом 1,2 млрд. грн., владельцы облигаций получают в собственность помещения полезной площадью 438,8 тыс. кв. м.;

Перспективы развития целевых облигаций как инструмента финансирования строительства в 2008 году (продолжение)

- высокие риски невыполнения рядом эмитентов целевых облигаций своих обязательств, что связано с использованием такого инструмента на разных стадиях реализации строительного проекта, в том числе еще на подготовительной, а также предоставление права выпуска этих ценных бумаг независимо от опыта и финансового положения эмитента;
- продолжение перехода от использования простых схем выпуска облигаций к привлечению к таким схемам финансовых организаций, в частности, паевых инвестиционных фондов.

Рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг»

Рейтинговая информация постоянно доступна на сайте агентства www.credit-rating.com.ua, а также на специальных страницах агентства в информационных системах BLOOMBERG и REUTERS

Об агентстве

Кредитные рейтинги

Национальная рейтинговая шкала

Принципы рейтингового анализа

Пресс-конференции и семинары

Отраслевые исследования

Публикации

Список рейтингов по международной шкале

Проекты и партнеры

Логин :

Пароль :

ok

ПРЕСС-РЕЛИЗЫ

10.03.2006

Планируемому выпуску облигаций АОЗТ «СПЕЦБУДМОНТАЖ» присвоен кредитный рейтинг «aaBBB»

06.03.2006

Планируемому выпуску облигаций ООО «Юнивилл» присвоен кредитный рейтинг «aaBBB»

02.03.2006

Планируемому выпуску облигаций ООО «КРЫМСТРОЙИНВЕСТ» присвоен кредитный рейтинг «aaB»

АРХИВ »

Об агентстве

Компания "Кредит-Рейтинг" - первое в Украине (с 2001 года) специализированное рейтинговое агентство, оказывающее услуги в области независимой оценки кредитоспособности субъектов заимствований с присвоением **кредитных рейтингов по украинской национальной шкале**. С 2003 года рейтинговые оценки агентства официально признаются Министерством финансов Украины. С 2004 года "Кредит-Рейтинг" является уполномоченным агентством Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Украины для присвоения кредитных рейтингов субъектам хозяйствования, отраслям экономики и регионам.

Рейтинговые услуги агентства:

- присвоение внутренних кредитных рейтингов предприятиям, банкам, страховым компаниям, органам местного самоуправления по национальной шкале кредитных рейтингов, специально разработанной для оценки уровня кредитного риска в условиях украинского рынка;
- присвоение внутренних кредитных рейтингов отдельным долговым обязательствам заемщика (облигациям, займам) по национальной шкале;
- консультационные услуги по вопросам получения международных кредитных рейтингов от Standard & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings.

Услуга по присвоению внутренних кредитных рейтингов

Кредитный рейтинг - это универсальный механизм оценки надежности долговых обязательств заемщика и установления платы за соответствующий кредитный риск. Кредитный рейтинг дает возможность заявителю привлечь потенциальных инвесторов и партнеров к своей кредитоспособности, показать готовность к работе цивилизованными методами, открыто и прозрачно.

Кредитные рейтинги присваиваются заемщикам (предприятиям, банкам, страховым компаниям, органам местного самоуправления), а также их отдельным долговым инструментам (облигациям, займам и т.п.).

Кредитный рейтинг позволяет его обладателю:

- Укрепить взаимоотношения со всеми типами контрагентов
- Выделиться среди других украинских заемщиков и привлечь внимание инвесторов
- Заявить о своей эффективной финансовой деятельности, не разглашая при этом конфиденциальной информации
- Произвести успешное размещение облигаций или других долговых инструментов
- Создать благоприятную кредитную историю и финансовую репутацию для последующего выхода на рынки капитала

ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ

21.02.2006

«ЮКОН КОМ» - шаги на инвесторан

СЕМИНАРЫ

14.03.2006

Кредитные рейтинги и информирование общес об инвестиционных рис семинар.

Кредитные рейти

Название	Рейтинг
Аркада	uaA
Укргазбанк	uaBBB
Кредо-Классик	uaAA
Нефтегаз Украины	приостановле
Аэросвит	uaA
Черномор-нефтегаз	uaBBB

Курс обмена

Валюта	Курс
EUR/UAH	6.021 M
RUR/UAH	0.180 M

04070, Киев, ул. Верхний Вал, 72
телефон (+38044) 4902550, факс (+38044) 4902554



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

12-15 июня 2008 г., Ялта



**Структурированные / обычные ипотечные
облигации:**

Существенные отличия

www.atci.com.ua

ATCI

В офисе ипотечного брокера...

«Эйс Мортгедж Брокерс»

«Мы сделаем ваши мечты реальностью»

Дружище, я хотел бы купить дом, но у меня нет денег на первый взнос, и я не думаю, что потяну ежемесячные платежи. Можешь ты мне помочь?

Конечно! Стоимость Вашего дома будет постоянно расти, поэтому нам не нужен первый взнос!



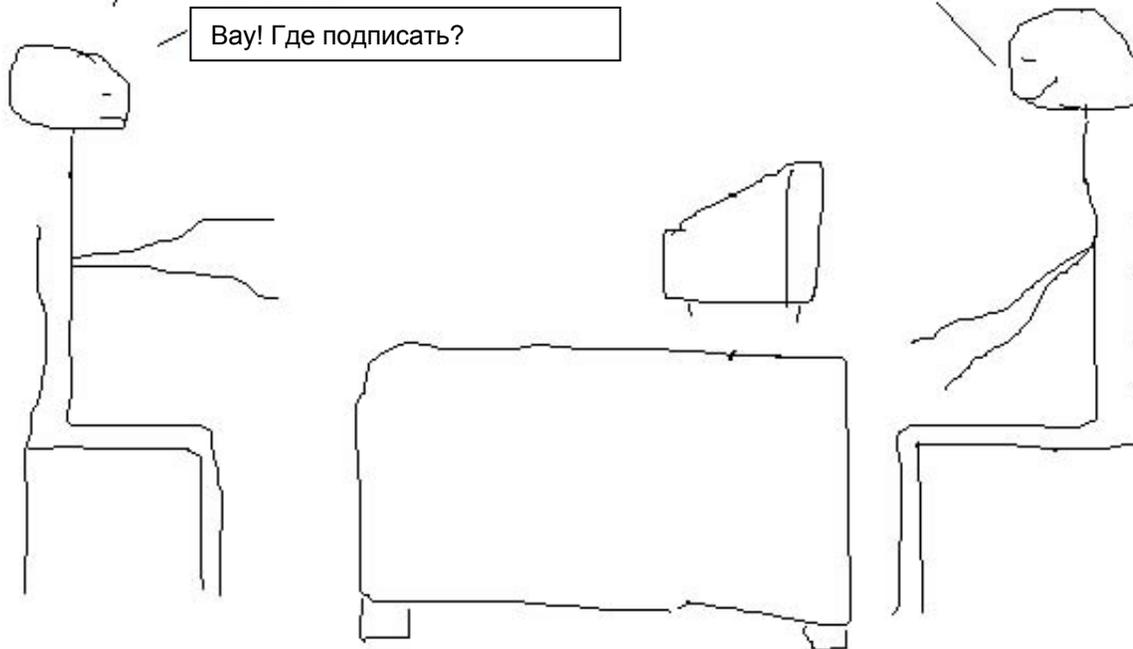
«Эйс Мортгедж Брокерс»

«Мы сделаем ваши мечты реальностью»

Вы классные ребята! Вы действительно умеете работать с такими парнями, как я!

Ну, мы не совсем даем Вам деньги, это делает банк, поэтому нас не очень волнует, будете ли Вы нормально платить. Мы-то свою комиссию все равно получим.

Вау! Где подписать?



Несколько недель спустя, в банке...

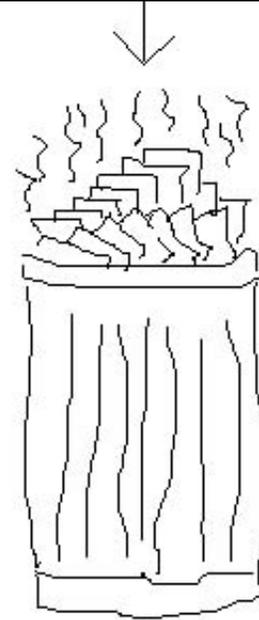
«Первый Банк Банкландии, Инк.»

«Откройте ваш новогодний клубный счет сегодня»



Как бы избавиться от этих дерьмовых ипотечных кредитов? Они завоняли весь мой офис. Надеюсь, ушлые пани в Нью-Йорке купят их и применят к ним какую-нибудь финансовую магию. Позвоню-ка я прямо сейчас.

НОВЫЕ
ЗАКЛАДНЫЕ

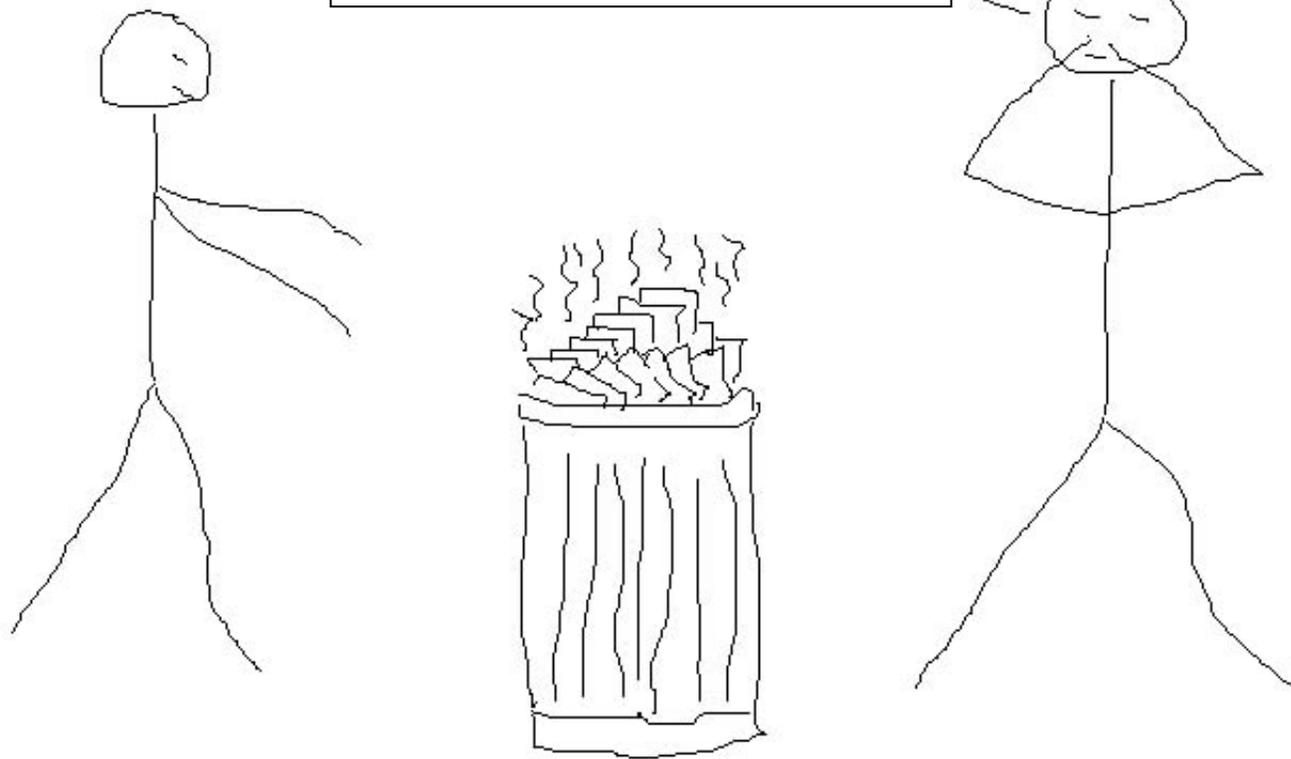


В это время ушлые парни...

Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

Фуу! Как бы избавиться от этих дерьмовых ипотечных закладных до того, как сюда слетятся мухи?



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

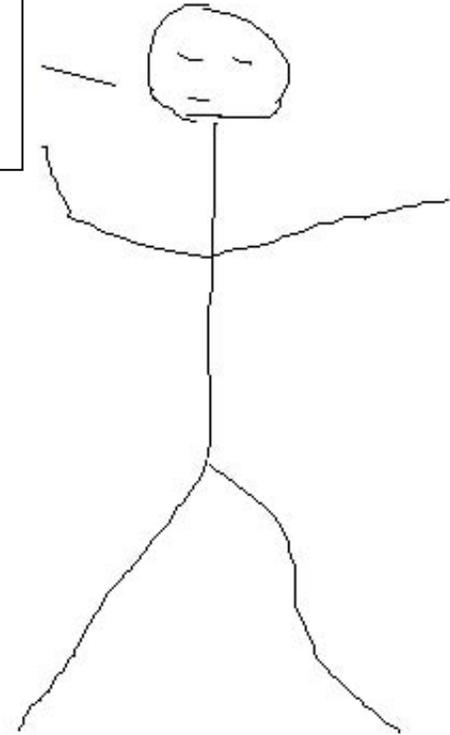
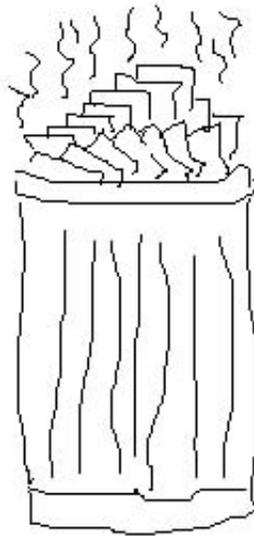
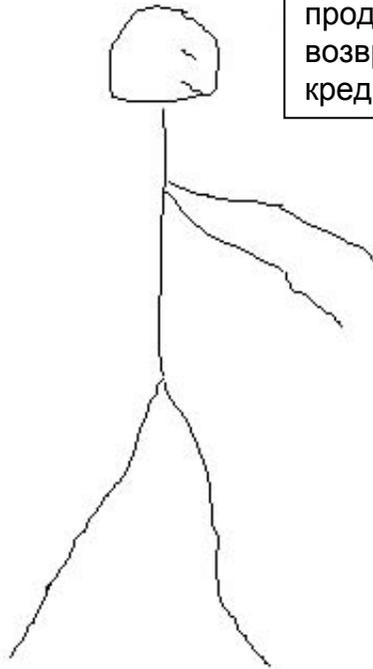
«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

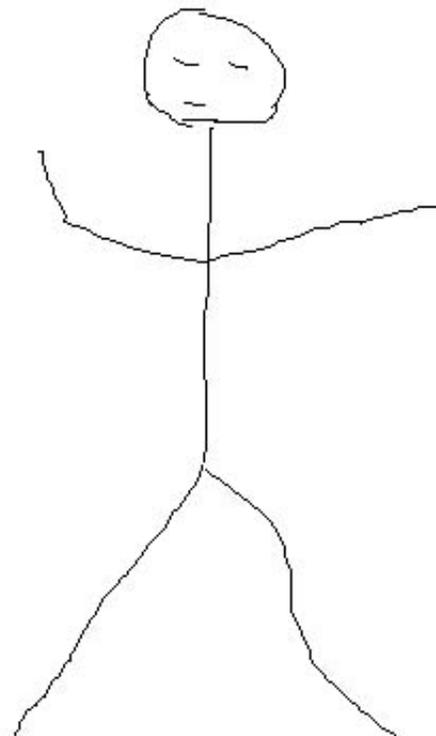
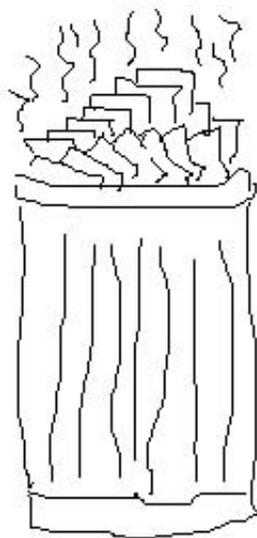
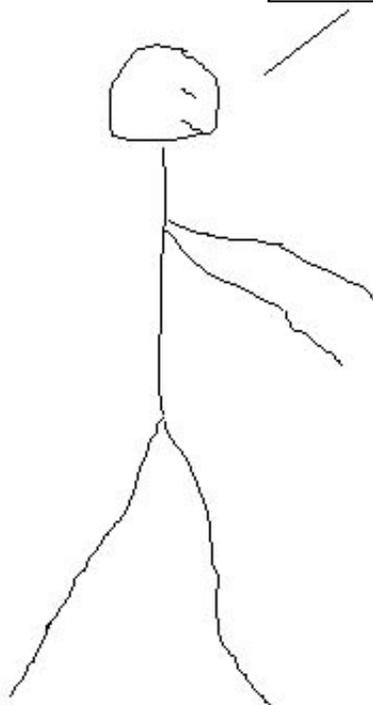
Спокойно! Сначала мы сделаем новые облигации, обеспеченные этими залладными, и назовем их CDO. Потом продадим CDO инвесторам и пообещаем возвращать им деньги по мере выплат кредитов.



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

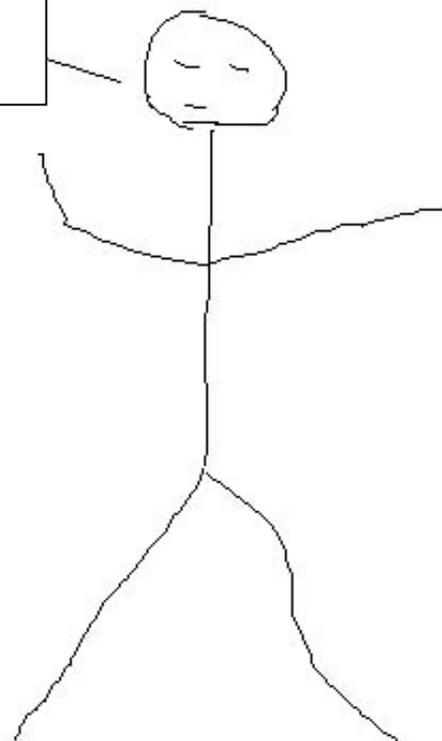
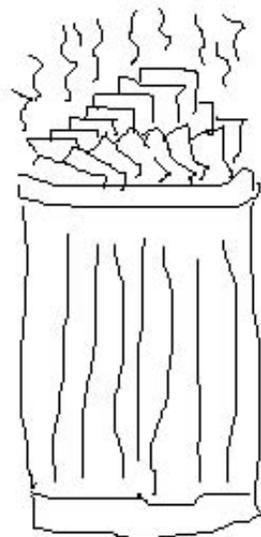
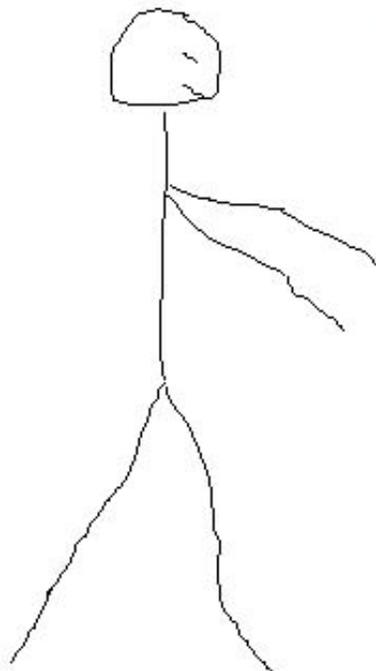
Все равно ничего не понимаю



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

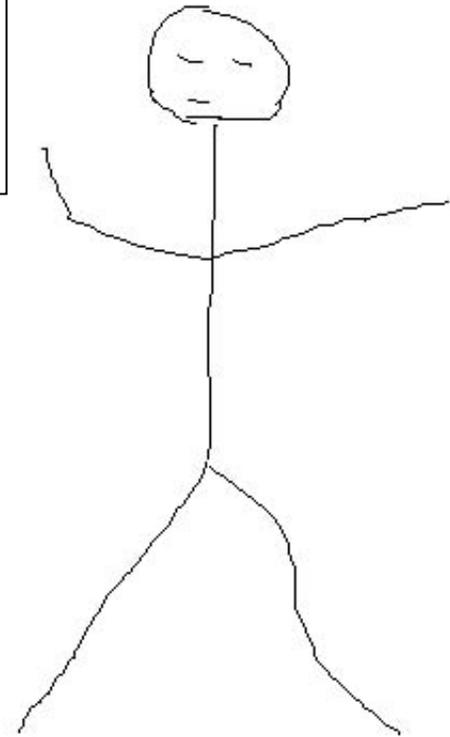
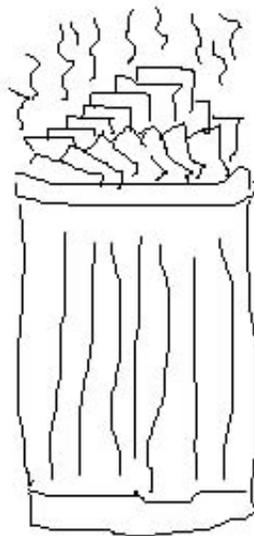
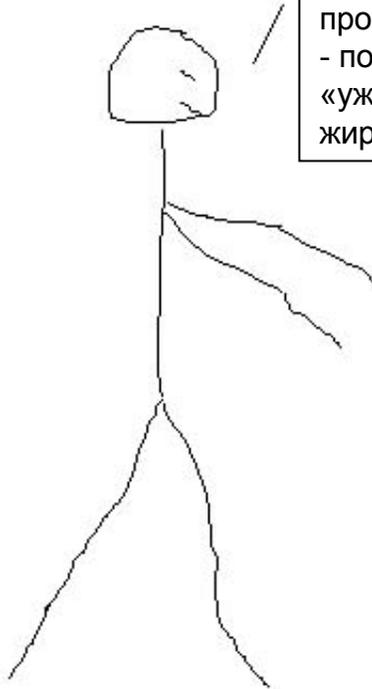
Новые CDO будут работать примерно так. Мы разделим их на три группы (или транша): «хорошие», «не очень хорошие» и «ужасные».



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

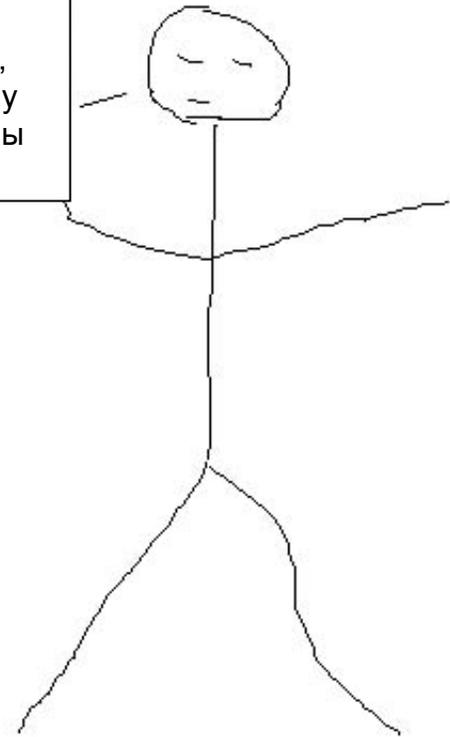
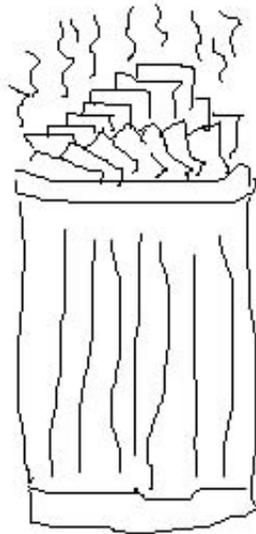
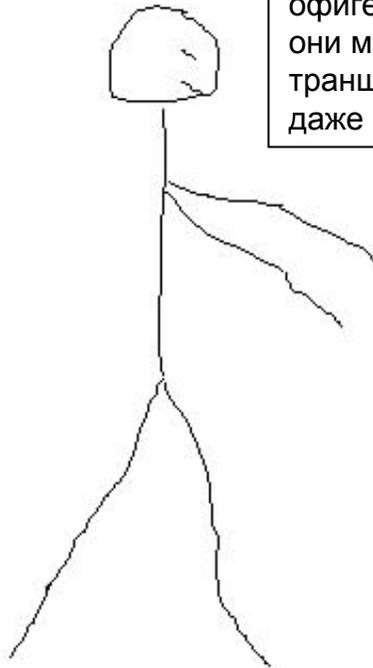
Ага, начинаю понимать. Так как инвесторы «хорошие» бумаги имеют самый низкий риск, мы будем платить им низкий процент, покупателям «не очень хороших» - повыше, а тем, кто позарится на «ужасные» облигации, пообещаем особо жирный процент.



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

Точно! Но не спешите, можно сделать еще лучше. Мы купим страховку для хороших облигаций. В этом случае рейтинговое агентство даст нам офигенный рейтинг – от AAA до A. Кроме того, они могут дать рейтинг от BBB до B по второму траншу. А что касается «ужасных» бумаг, то мы даже и заикаться не будем насчет рейтинга

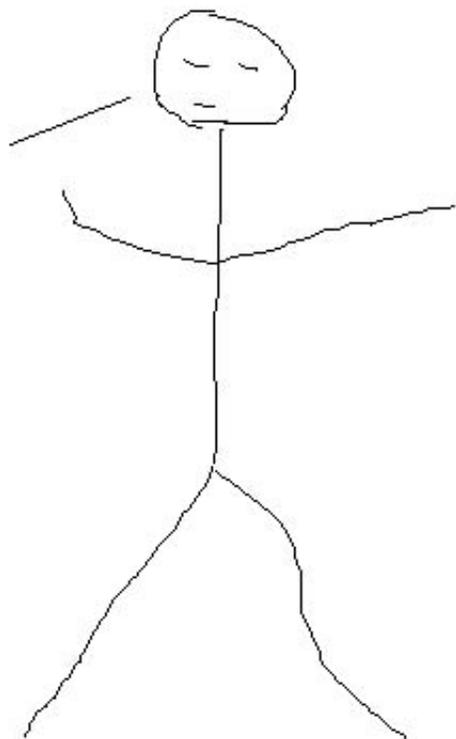
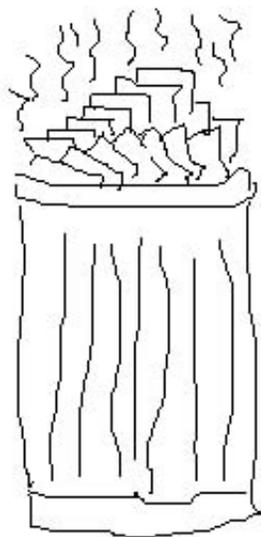
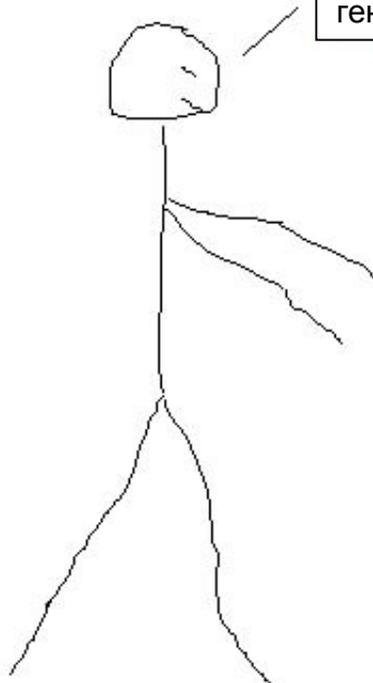


Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

То есть, Вы можете сделать бумаги с рейтингом AAA и BBB из того мусора, что у нас тут валяется? Босс, Вы – гений!

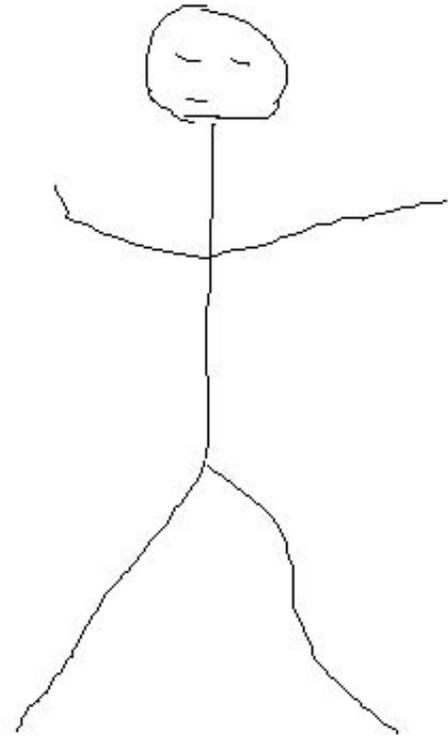
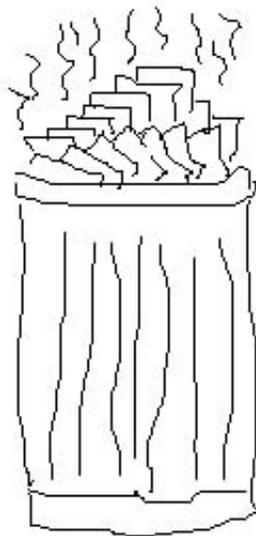
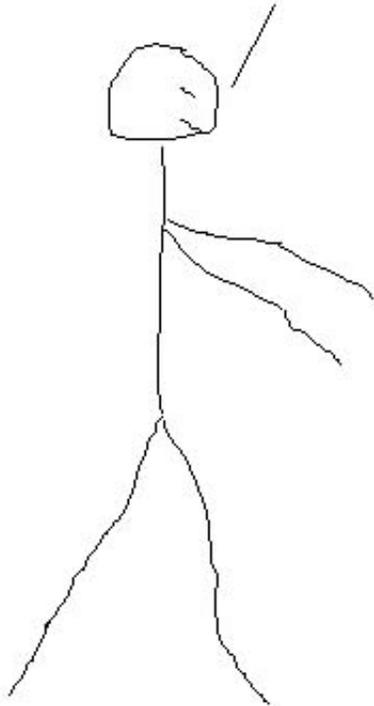
Я в курсе



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

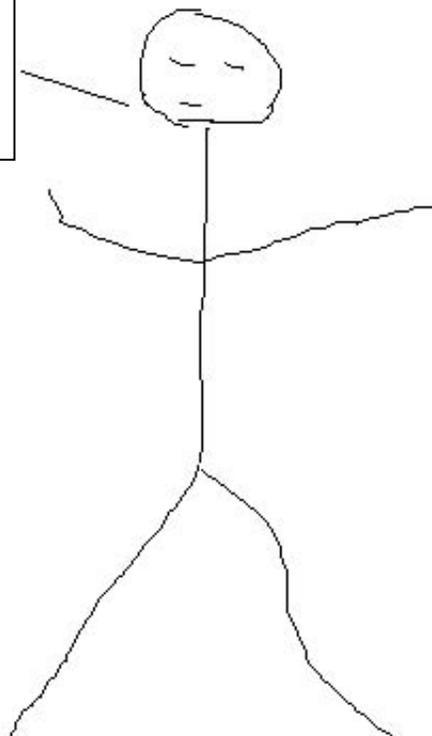
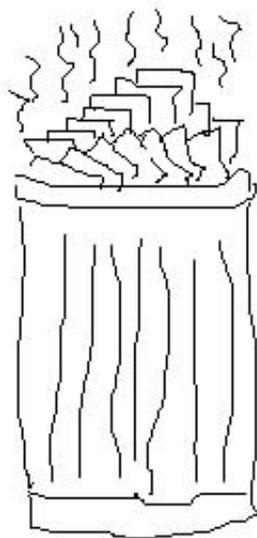
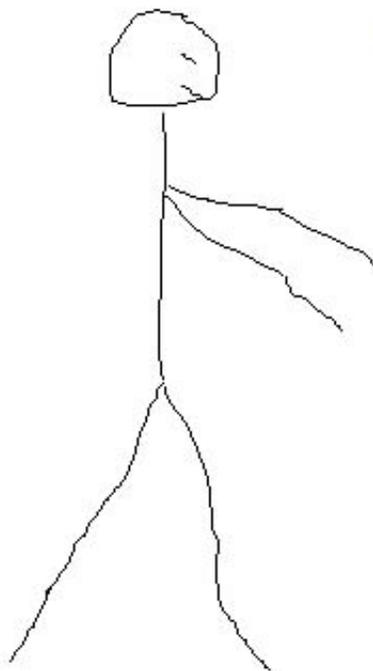
Ну ладно. А кому мы продадим эти три транша?



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

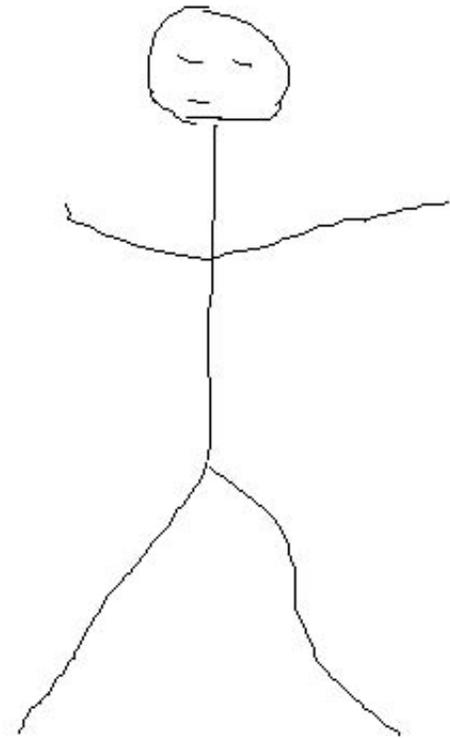
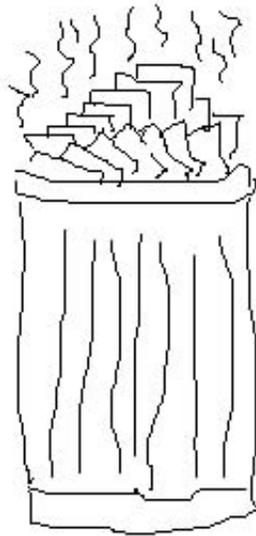
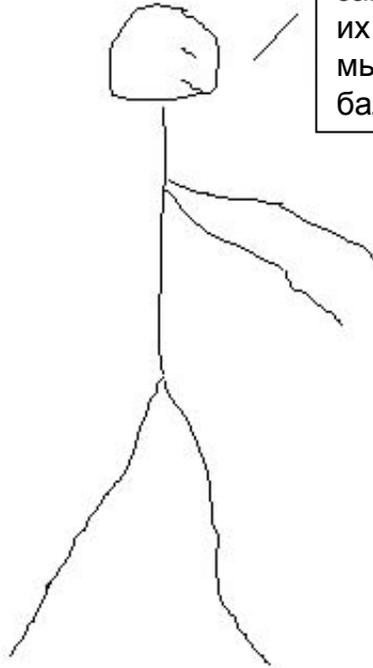
Типа страховых компаний, банков, маленьких городков в Норвегии, школ в Канзасе – все, кто готов инвестировать в очень надежные ценные бумаги.



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

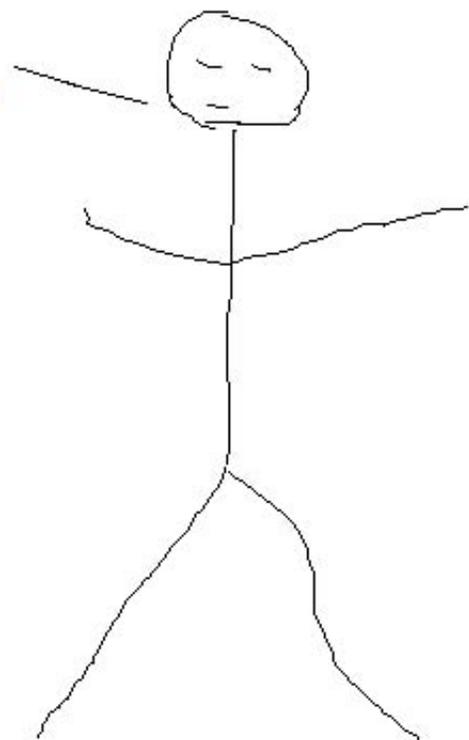
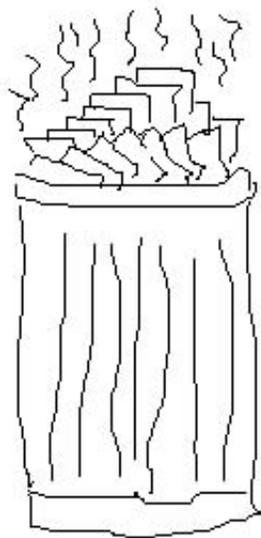
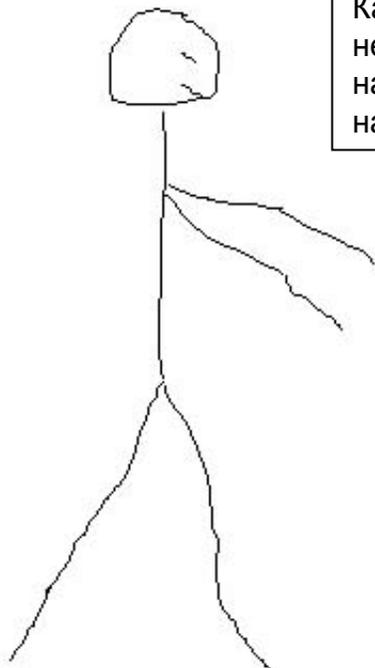
Классно. Но ведь вся эта наша операция не избавляет нас от изначальных вонючих ненадежных ипотечных закладных? Мы же просто использовали их для обеспечения облигаций. Неужели мы покажем это дерьмо на нашем балансе?



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

Нет, конечно. Ребята, которые писали законы по бухучету, разрешили нам открыть компанию-«пустышку» на Каймановых островах и скинуть на нее весь этот мусор. Такая фирма называется «Компания особого назначения» - SPV.



Инвестиционный банк с Уолл-Стрит «СУР»

«Доверьте свои инвестиционные вопросы 'Самым умным ребятам'»

Круто. Но зачем они нам разрешили так поступать? Мы же на самом деле просто гоняем мусор из кармана в карман?

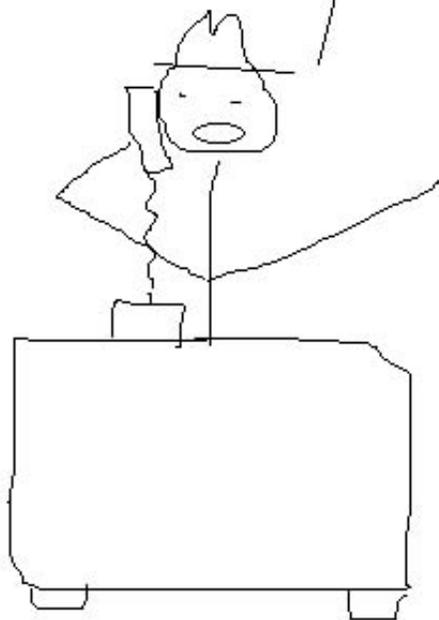
Ну да. Но мы убедили их, что для здоровья финансовой системы США жизненно важно, чтобы инвесторы не знали, как именно происходят движения денег и что за ними стоит на самом деле.



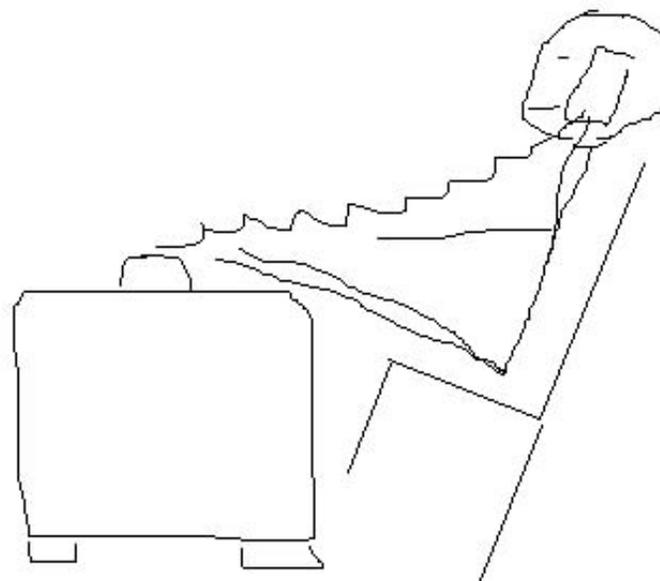
Ребята! Мы никак не ожидали такого поворота...

**НОРВЕЖСКИЙ
СЕЛЬСКИЙ
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД**

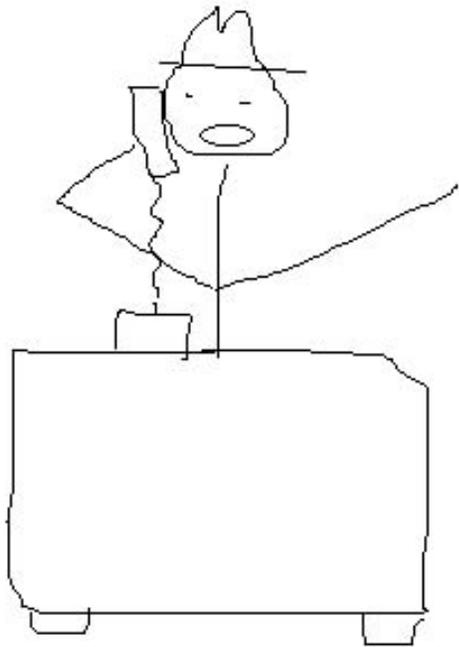
Таффариц, чито за ерунда? Мы есть не получили наш ежемесячный платеш!



Инвестиционный банк «СУР»

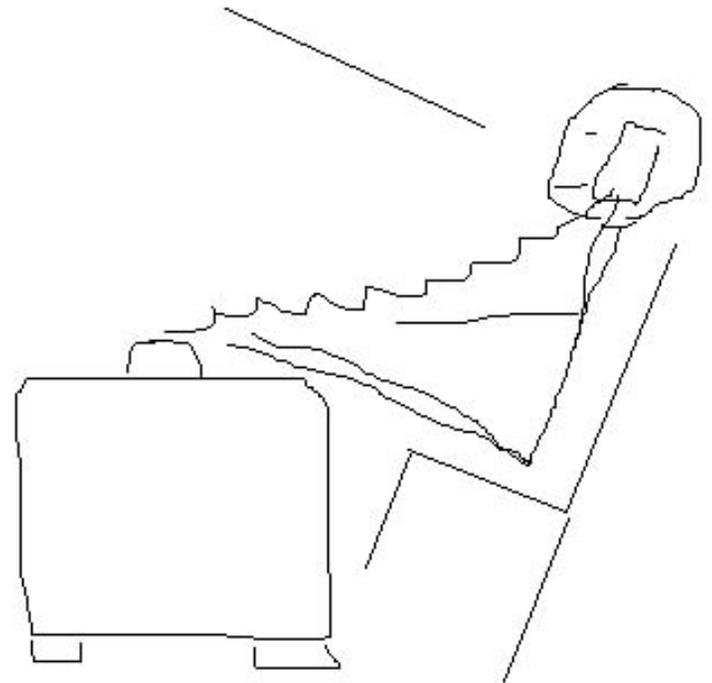


НОРВЕЖСКИЙ
СЕЛЬСКИЙ
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД



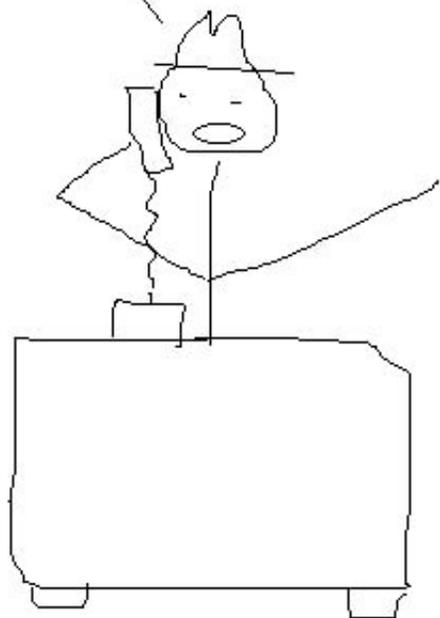
Инвестиционный банк «СУР»

Ага. Я как раз собирался вам звонить,
но тут у вас такое творится... Похоже, те
негодяи, что брали кредиты на жилье,
больше не могут их выплачивать.

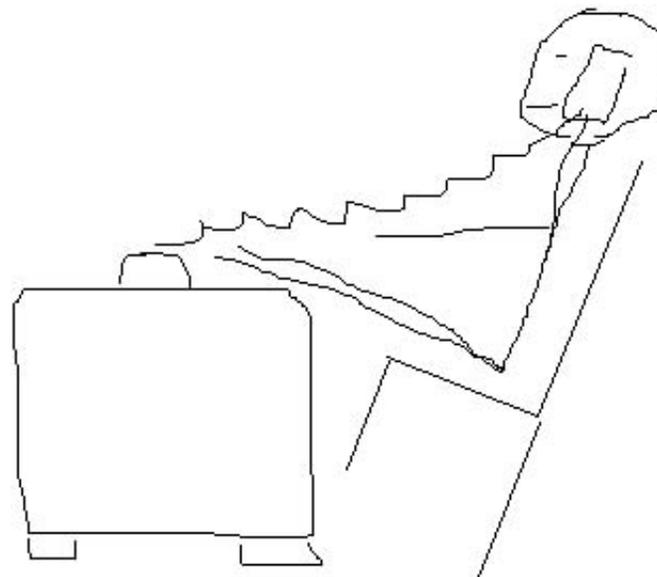


НОРВЕЖСКИЙ
СЕЛЬСКИЙ
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД

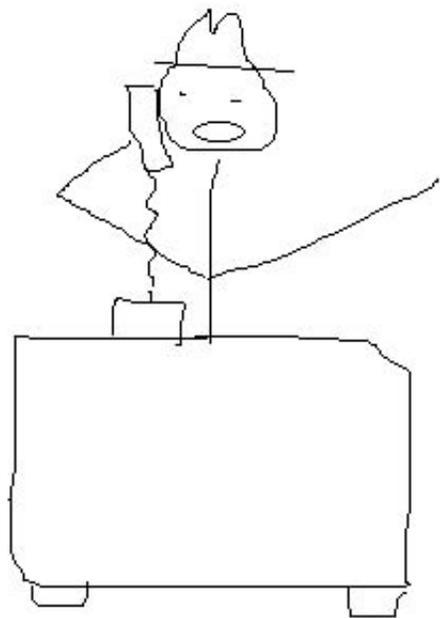
Секкукундачку! Мы есть покупали
облигации класса AAA, ферштейн?
Они как бы самые надежные, да? Мы
есть должны палллучатть денешки
перфыми!



Инвестиционный банк «СУР»

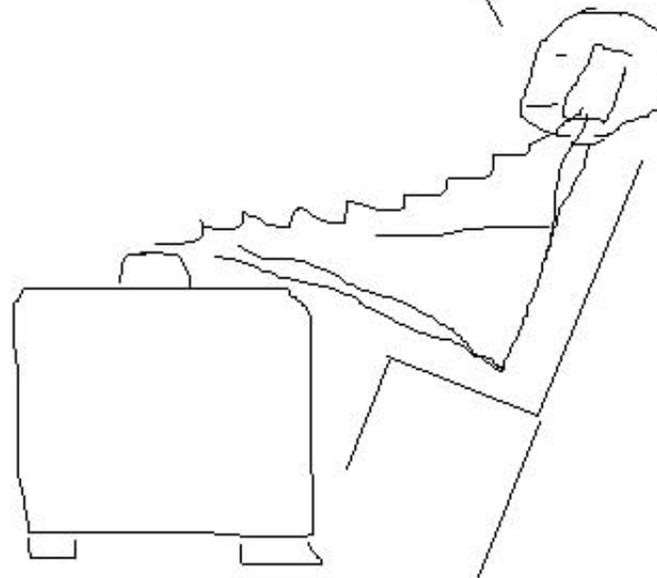


НОРВЕЖСКИЙ
СЕЛЬСКИЙ
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД



Инвестиционный банк «СУР»

Ну, типа кредиты оказались несколько более дерьмовыми, чем мы ожидали, и по ним приходит мало-мало денег. Мужик, не поверишь, мы сами ТАК обабдели...

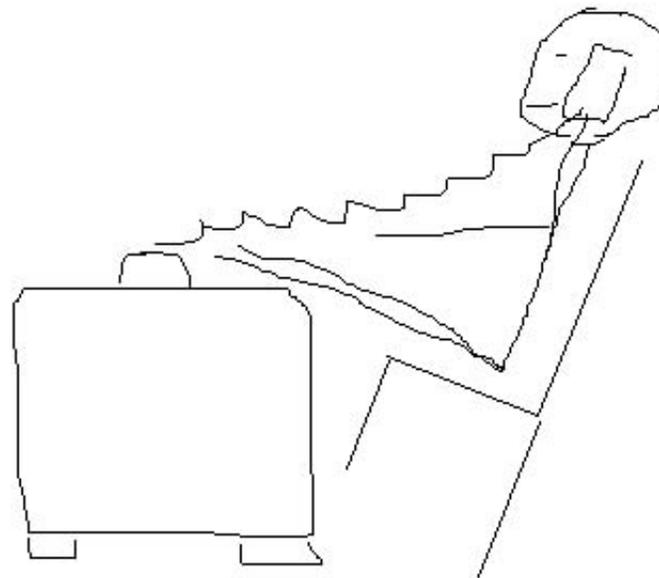


НОРВЕЖСКИЙ
СЕЛЬСКИЙ
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД

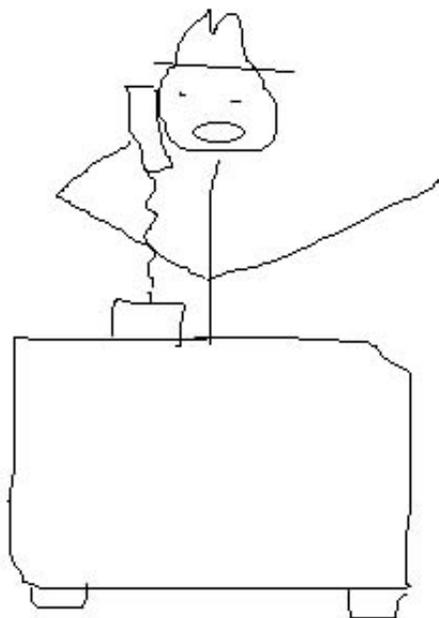
Но вы же мне говорить, что цены на дома растут, а заемщики всегда могут перекредитоваться!



Инвестиционный банк «СУР»

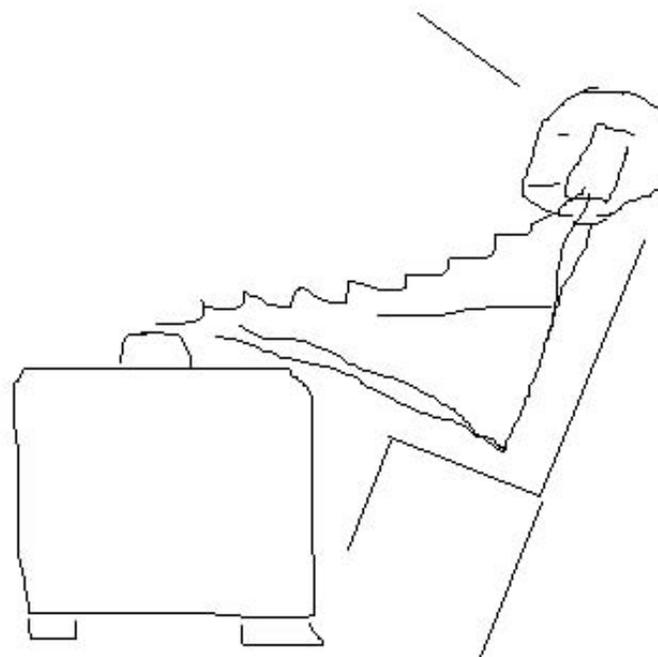


НОРВЕЖСКИЙ
СЕЛЬСКИЙ
ПЕНСИОННЫЙ ФОНД



Инвестиционный банк «СУР»

Ну... Это было неправильное
предположение. Мы слегка
пролетели... Прости.





USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

История ипотечных облигаций

- 1769: ипотечные облигации впервые выпущены в Нижней Силезии (Пруссия)
- 1797: эмитент ипотечных облигаций появляется в Дании
- 1850: в Дании принят закон об ипотечных облигациях
- За 209-летнюю историю ипотечного финансирования в Дании не было ни одного случая дефолта или отсрочки платежа по ипотечным облигациям
- К началу 2007 года капитализация рынка обеспеченных облигаций в Европе достигла отметки в 2,5 триллионов Евро

ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

История секьюритизации

- 1969: Первая секьюритизация проведена в США (жилищные облигации)
- 1985: Первая облигация, обеспеченная не ипотечными активами
- 1987: Первая в Европе секьюритизация жилищных облигаций в Великобритании
- С тех пор в структурированные финансовые ценные бумаги был превращен целый ряд активов:
 - Коммерческие ипотeki, корпоративные банковские кредиты, государственные активы (например, жилищные расписки государственного сектора), долг по кредитным картам, дебиторская задолженность по автомобильным кредитам, другая дебиторская задолженность, потребительские кредиты

ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

Сравнение обычных и структурированных ипотечных облигаций (с точки зрения эмитентов)

	Обычные ИО	Структурированные ИО (секьюритизация)
Источник финансирования	Да (более высокий рейтинг, дешевле, чем структурированные ИО или <i>or vanilla</i>)	Да (старшие транши имеют более высокий рейтинг)
Улучшение показателя адекватности капитала	Отсутствует	Присутствует
Риск досрочного погашения	Остается	Передается инвесторам
Кредитный риск	Остается	Передается инвесторам
Ликвидация	Остается	Передается инвесторам

ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

Сравнение обычных и структурированных ипотечных облигаций (с точки зрения инвесторов)

	Обычные ИО	Структурированные ИО
Эмитент	Эмитент является финансовой структурой, например, банком	Эмитент – специализированная ипотечная организация
Право требования	Двойное право требования: всё имущество эмитента и собственно ипотечные активы, включая денежные потоки по ним	Право требования обеспечения и соответствующие денежные потоки
Ипотечное покрытие	Новые активы включаются в покрытие по мере истечения сроков ранее включенных	Статично
Риск досрочного погашения	Нет риска досрочного погашения	Существует риск досрочного погашения
Денежные потоки	Хорошо предсказуемы	Менее предсказуемы
Кредитный риск	Принимается эмитентом	Принимается инвестором
Ликвидация	Приоритетное право требования по ипотечному покрытию	Ипотечное покрытие на балансе специализированного ипотечного учреждения
Структура	Единоразовый платеж	Амортизационные платежи

ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

Требования к ипотечному покрытию

- Коэффициент ипотечного покрытия ≤ 0.9 (т.е. чрезмерное обеспечение ≥ 1.1)
- Жилищные ипотеки $\geq 85\%$ ипотечных активов
- LTV по жилищным ипотекам $\leq 75\%$
- Ипотека коммерческой недвижимости $\leq 15\%$ ипотечных активов
- LTV по ипотекам коммерческой недвижимости $\leq 60\%$
- Прочие активы (государственные ценные бумаги, ценные бумаги, гарантированные государством, депозиты) $\leq 25\%$ ипотечного пула
- Характеристики ипотечного покрытия должны быть сбалансированы с соответствующими характеристиками обычных ипотечных облигаций:
 - 1) средневзвешенный срок погашения;
 - 2) средневзвешенная процентная ставка;
 - 3) регулярность и размер периодических платежей.

ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

Недостатки обычных ипотечных облигаций

- Риски остаются у эмитента
- Отсутствует улучшение показателя адекватности капитала

ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

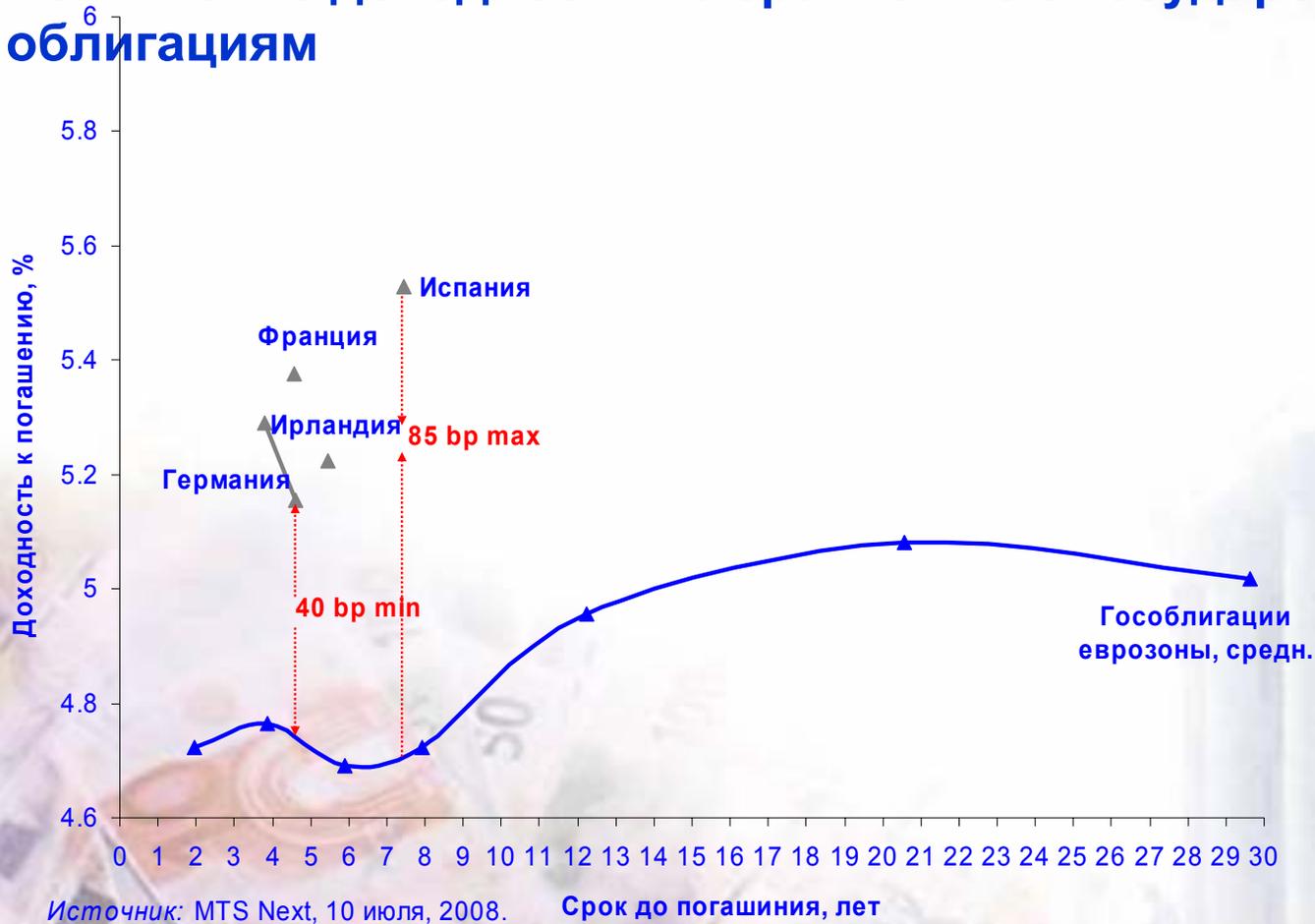
Недостатки секьюритизации

- Положение о сохранении первого убытка (концентрированная убыточная позиция в младшем транше)
- Чрезмерная зависимость от секьюритизации может привести к частичному регрессу, что негативно скажется на бухгалтерском балансе
- Секьюритизация – затратное мероприятие (рейтинг, средства повышения надежности заимствований, прочие внутренние и внешние затраты)

ATCI



Повышение доходности по сравнению с государственным облигациям





Повышение доходности по сравнению с государственным облигациям



Источник: PFTS, 10 июня, 2008.



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

Кто инвестирует в ипотечные облигации



ATCI



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

ACCESS TO CREDIT INITIATIVE
GOVERNMENT SECURITIES. MORTGAGE. MUNICIPAL FINANCE. LEASING. CREDIT BUREAU. CREDIT RATING.

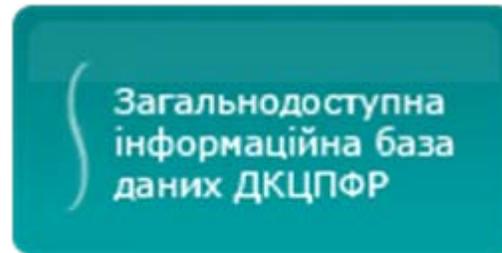
В итоге, как обычные ИО, так и структурированные ИО предлагают следующие стимулы

Обычные ИО:

- Имеют более низкую премию за риск
- Их структуризация является менее затратной
- Риски остаются у эмитента
- Внутренние

Структурированные ИО:

- Более высокая премия за риск
- Их структурировать сложнее и дороже
- Необходимы большие объемы выпуска (для достижения экономии масштаба)
- Позволяют внебалансовое финансирование
- Оффшорные



Результати розкриття емітентами цінних паперів річної регулярної інформації на 2007 рік.

**Петрик Євген,
Директор Державної установи
«Агентство з розвитку інфраструктури
фондового ринку України»**

1. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”
2. Положення “Про розкриття інформації емітентами цінних паперів”, затверджено рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 №1591.
3. Положення щодо порядку взаємодії осіб, що зобов'язані розкривати інформацію на фондовому ринку України, з особою, уповноваженою Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку на розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів, затверджено рішенням ДКЦПФР від 21.12.2006 №1658

Розкриття інформації емітентами цінних паперів

Порядок та терміни



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПФР

1. Розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондовому ринку про ринок цінних паперів (www.stockmarket.gov.ua)
Термін – не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним.
2. Опублікування інформації в офіційному друкованому виданні *Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України* або ДКЦПФР.
Термін – не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним.
3. Подання інформації в ДКЦПФР.
Термін – до 01 червня року, наступного за звітним

Розкриття інформації емітентами цінних паперів

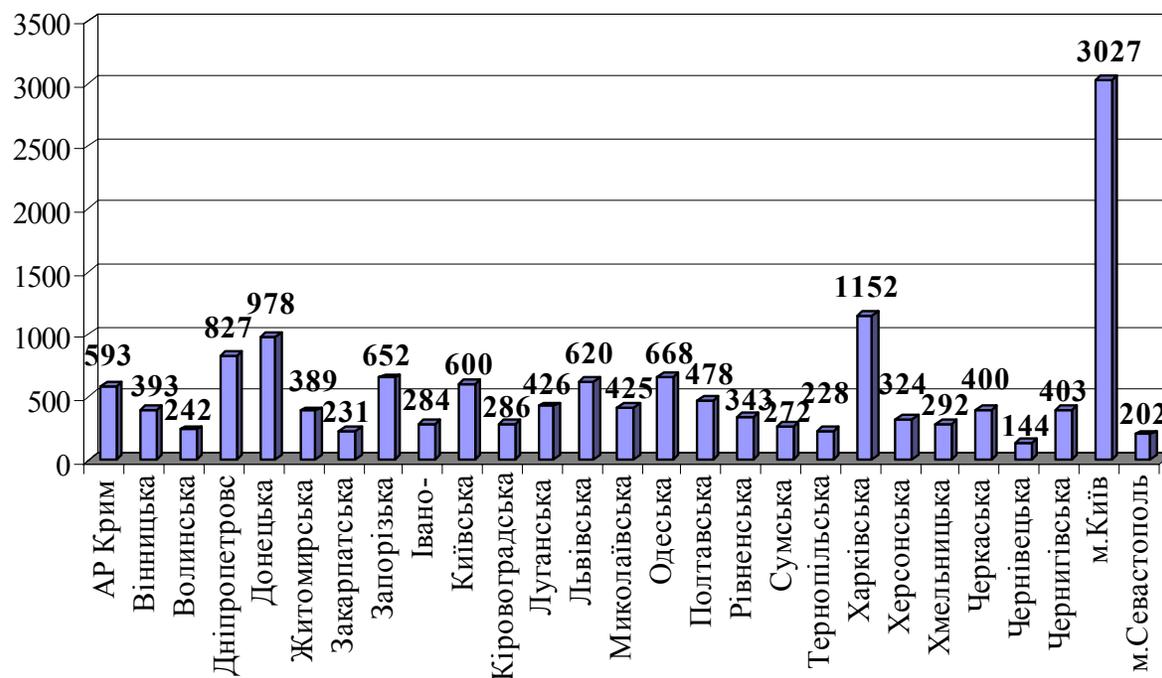
Зареєстровані суб'єкти розкриття інформації



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

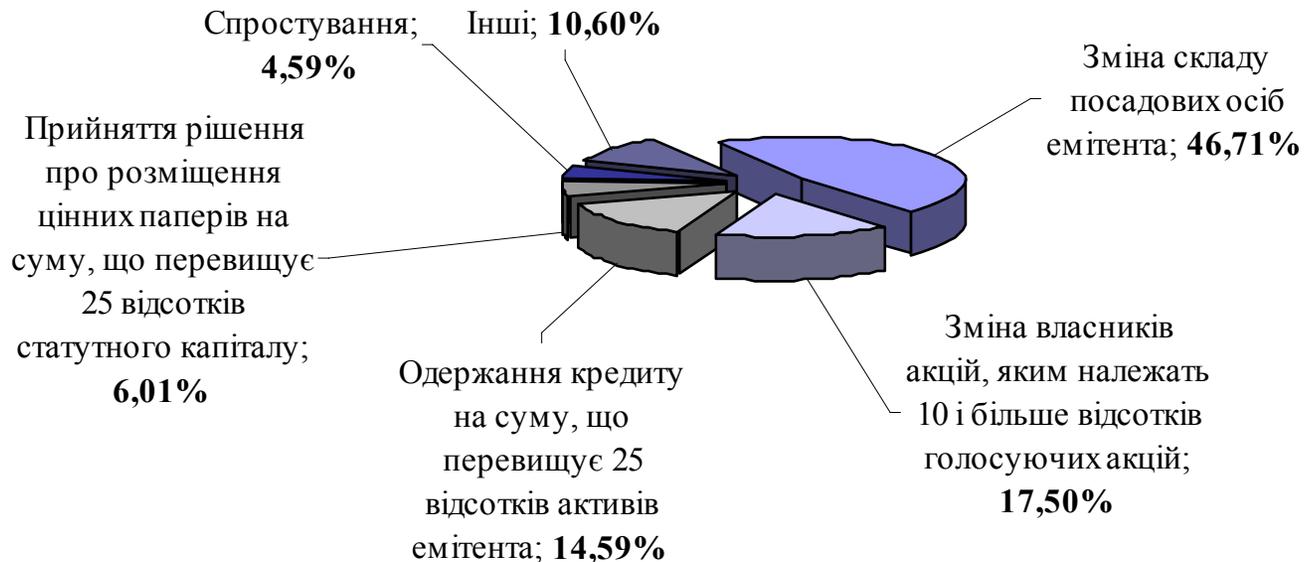
За період з 01.03.2007 до 10.06.2008 зареєстровано **14 879**
суб'єктів розкриття інформації

Суб'єкти розкриття інформації за регіонами



За період з 01.03.2007 до 10.06.2008 розміщено **25 778** повідомлень

**Розміщення особливої інформації та інформації про
іпотечні цінні папери по видам інформації
за період з 01.03.2007 до 10.06.2008**



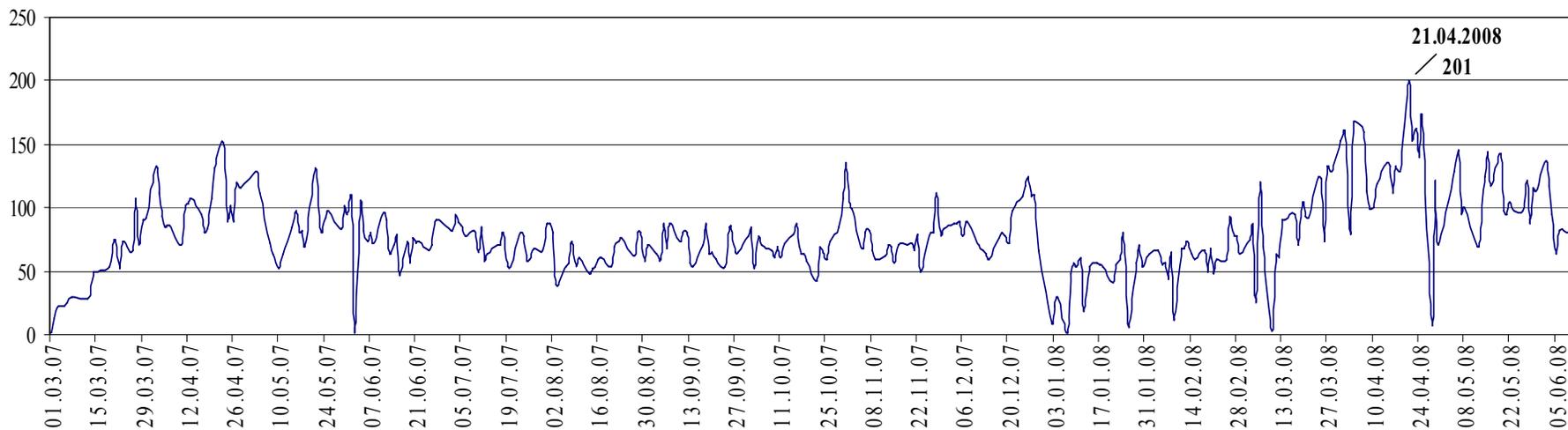
Розкриття інформації емітентами цінних паперів

Особлива інформація



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

Розміщення особливої інформації
за період з 01.03.2007 до 10.06.2008



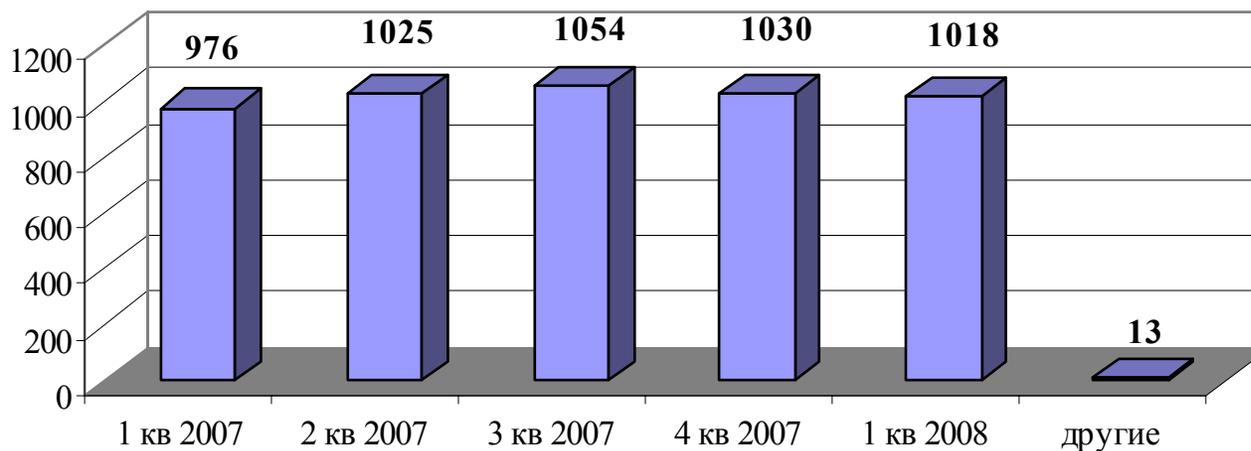
Розкриття інформації емітентами цінних паперів

Регулярна квартална інформація



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

Кількість розміщених регулярних кварталних інформацій



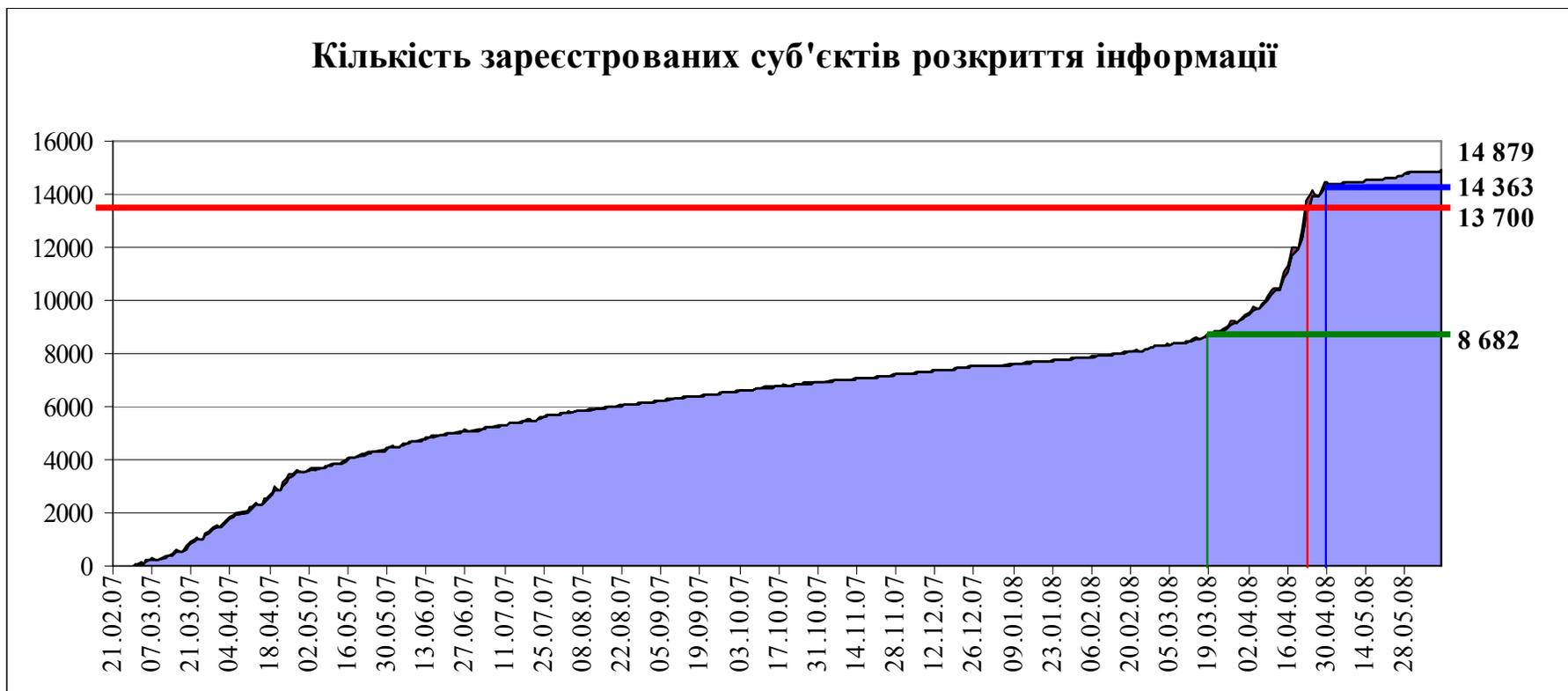
Розкриття інформації емітентами цінних паперів

Реєстрація суб'єктів розкриття інформації



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

Кількість зареєстрованих суб'єктів розкриття інформації



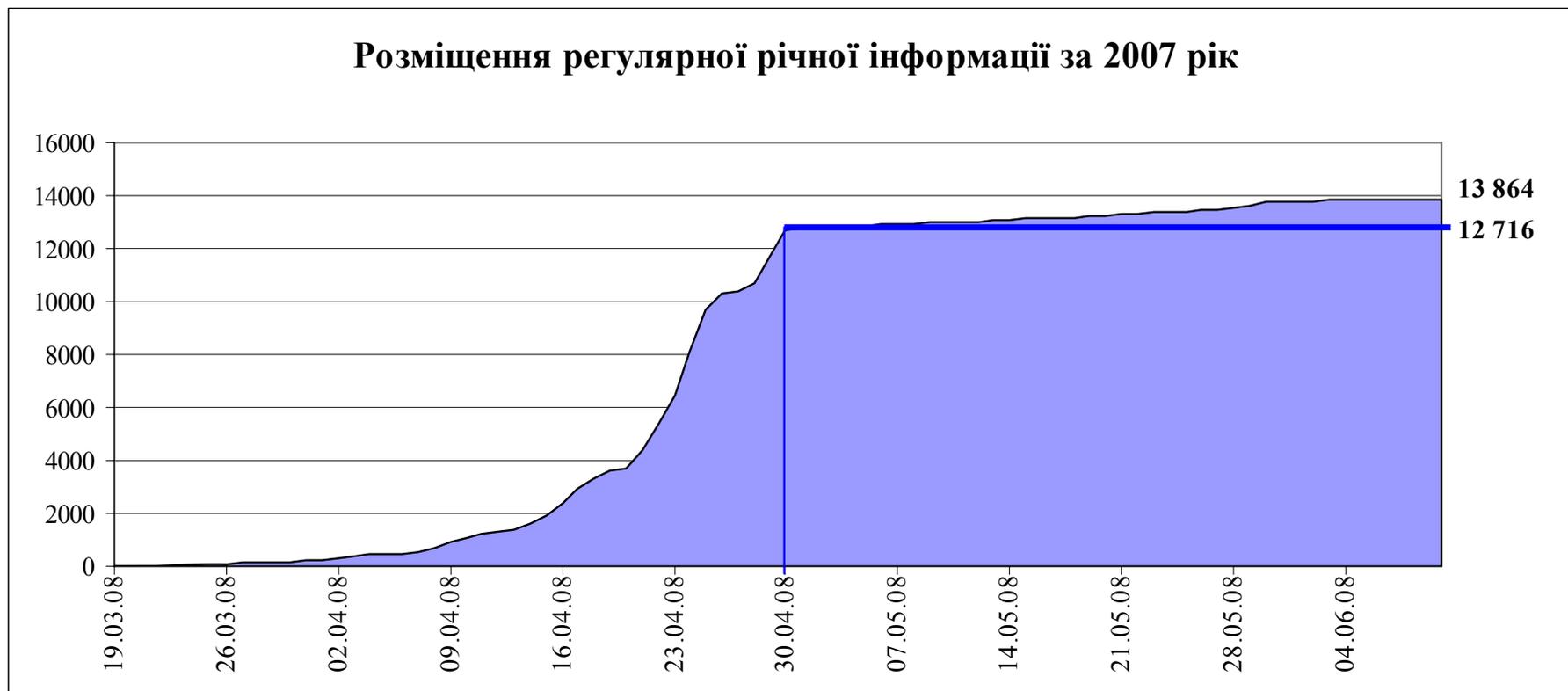
Розкриття інформації емітентами цінних паперів

Розміщення річної регулярної інформації

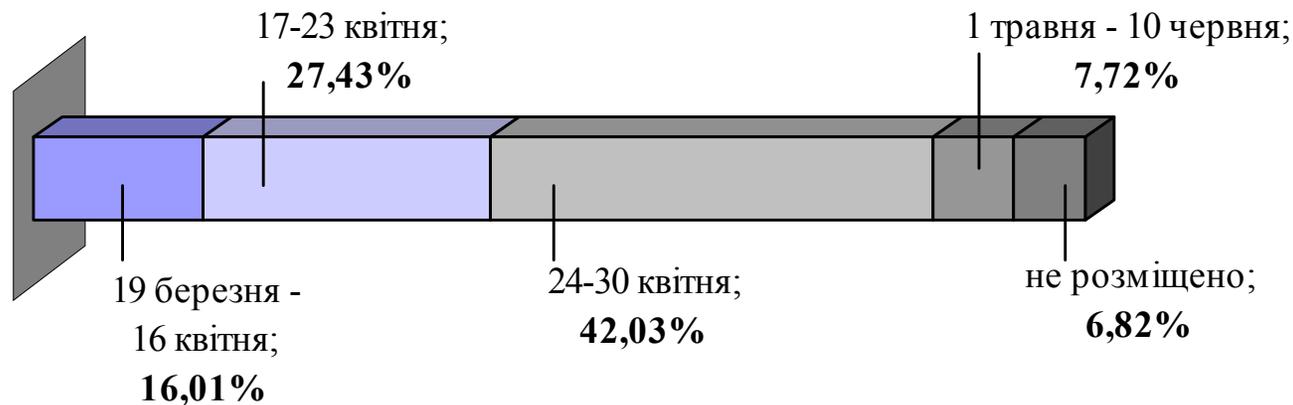


Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

Розміщення регулярної річної інформації за 2007 рік



Розміщення регулярної річної інформації за 2007 рік



Розкриття інформації емітентами цінних паперів КУА та ІСІ

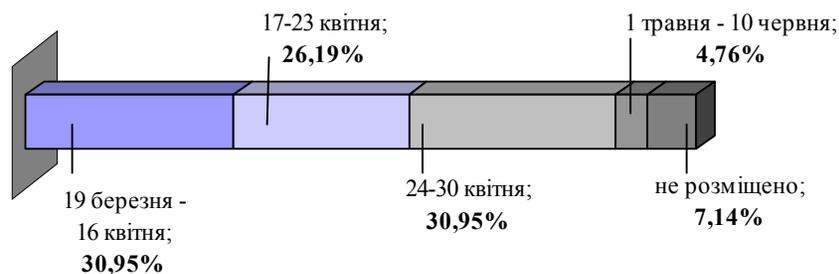


Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

Всього зареєстровано:

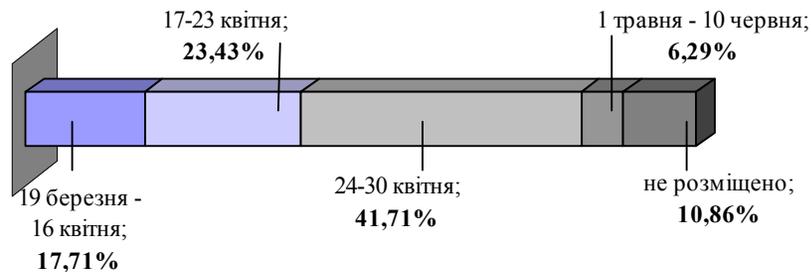
**42 компанії з
управління
активами –
емітенти цінних
паперів**

Розміщення регулярної річної інформації КУА за 2007 рік



**175 корпоративних
інвестиційних
фондів**

Розміщення регулярної річної інформації за 2007 рік корпоративними інвестиційними фондами



Розкриття інформації емітентами цінних паперів

Аудиторія www.stockmarket.gov.ua



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР



Контактна інформація



Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПОР

Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»

www.smida.gov.ua

www.stockmarket.gov.ua

Україна, 03113, м. Київ, вул. Івана Шевцова, 5

тел./факс:

+380 44 456 7356

+380 44 456 7053

ел.пошта:

office@smida.gov.ua

Петрик Євген, Директор

petrik@smida.gov.ua



**Презентация программы Asset Management
для компаний управляющих активами клиентов**

All Rights Reserved

AssetManager – системное решение

- консорциум компаний **Goldmann Systems, a.s.** и **PreFIS, a.s.** представляет системное решение для компаний по управлению активами
- **Goldmann Systems, a.s.**
 - лидер в предоставлении легко реализуемых IT решения для компаний по управлению активами, пенсионных фондов и депозитарных учреждений в Словакии
 - продукты – **AssetManager, DepoManager, CustodyOffice**
- **PreFIS, a.s.**
 - предоставляет консультативные услуги и внедрения финансовых систем учреждениям в первую очередь в регионах Средней и Восточной Европы
 - **“Expert Certified Partner”** фирмы **Wall Steet Systems**
- **наша главная цель** - удовлетворение всех ожиданий и потребностей наших клиентов

- **Кто может использовать программу**

- **Компании по управлению активами**

(при управлении активами институциональных инвесторов - Институтов совместного инвестирования (диверсифицированных и не диверсифицированных фондов), страховых компаний и др.)

- **Торговцы ценными бумагами фондов**

при продаже ценных бумаг Институтов совместного инвестирования юридическим и физическим лицам

- **Администраторы пенсионных фондов**

при управлении активами негосударственных пенсионных фондов

- **Хранители ценных бумаг**

- **Компании предлагающие private banking**

Наши клиенты – информация к 06.06.2008

- **Менеджмент и дистрибуция инвестиционных фондов**
 - AM SLSP (член Erste Bank) (активы 1100.93 мил. EUR)
 - Istro Asset Management (член BAWAG) (активы 61.03 мил. EUR)
 - VÚB AM (член Intesa Sanpaolo) (активы 951.3 мил. EUR)
 - Volksbank, SLSP, VÚB (объем продаж 215.5 мил. EUR)
- **Менеджмент пенсионных фондов**
 - Aegon DSS (2nd pillar)
 - Aegon DDS (3rd pillar)
- **Private Banking**
 - Sympatia Financie
 - SLSP
 - Volksbank
 - Istrobanka
- **Хранители**
 - SLSP, VUB, Volksbank, UniCredit Bank, CSOB, Postbank, ING, Citi Bank

AssetManager – ВОЗМОЖНОСТИ

- **AssetManager ...**
 - **автоматизацией процессов уменьшает трудоемкость**
 - **своей функциональностью покрывает целый жизненный цикл клиента**
 - **поддерживает все заинтересованные отделы компании**
(продажа ценных бумаг фонда, обеспечение работы фронт, мидл и бек офисов КУА, управление портфелем ценных бумаг фонда)
 - **контролирует инвестиционные лимиты фондов**
 - **поддерживает обмен данными с другими системами**
 - **дает возможность мгновенного вывода информации для исполнителей**

AssetManager – главное окно

- Работа в окне веб-браузера
- Удобный пользовательский интерфейс
- Легко доступные функции через всплывающие меню
- Множество полезной информации в главном окне

Asset Manager - Microsoft Internet Explorer

File Edit View Favorites Tools Help

Back Forward Stop Home Search Favorites Links

Module Company Fund Client Services Assets Office Custodian Reports End of Day Order System Logout

Fund	SPORO funds	Special funds	ESPA funds
Fund	NAV		Price Date
Korunový penážný fond, o.p.f.	18 881 850 775,80000		1,19320 23.8.2006
Korunový dlhopisový fond, o.p.f.	3 799 815 255,41000		1,26756 23.8.2006
Konzervatívny zmiešaný fond, o.p.f.	1 972 931 917,96000		1,15050 22.8.2006
Progresívny zmiešaný fond, o.p.f.	1 484 059 859,92000		1,20682 23.8.2006
Globálny akciový fond fondov	3 256 694 548,24000		1,14079 22.8.2006
Strategický dlhopisový fond fondov, o.p.f.	471 226 640,82000		1,00883 22.8.2006

Download User Handbook

Documents for download:

18.08.2006	Prírucka IP Argumentačná príručka-SPORO Inv. Profily
31.05.2006	Investicný scoring Manuál - Investicný scoring klienta

User : Agent 3
Module : Main menu

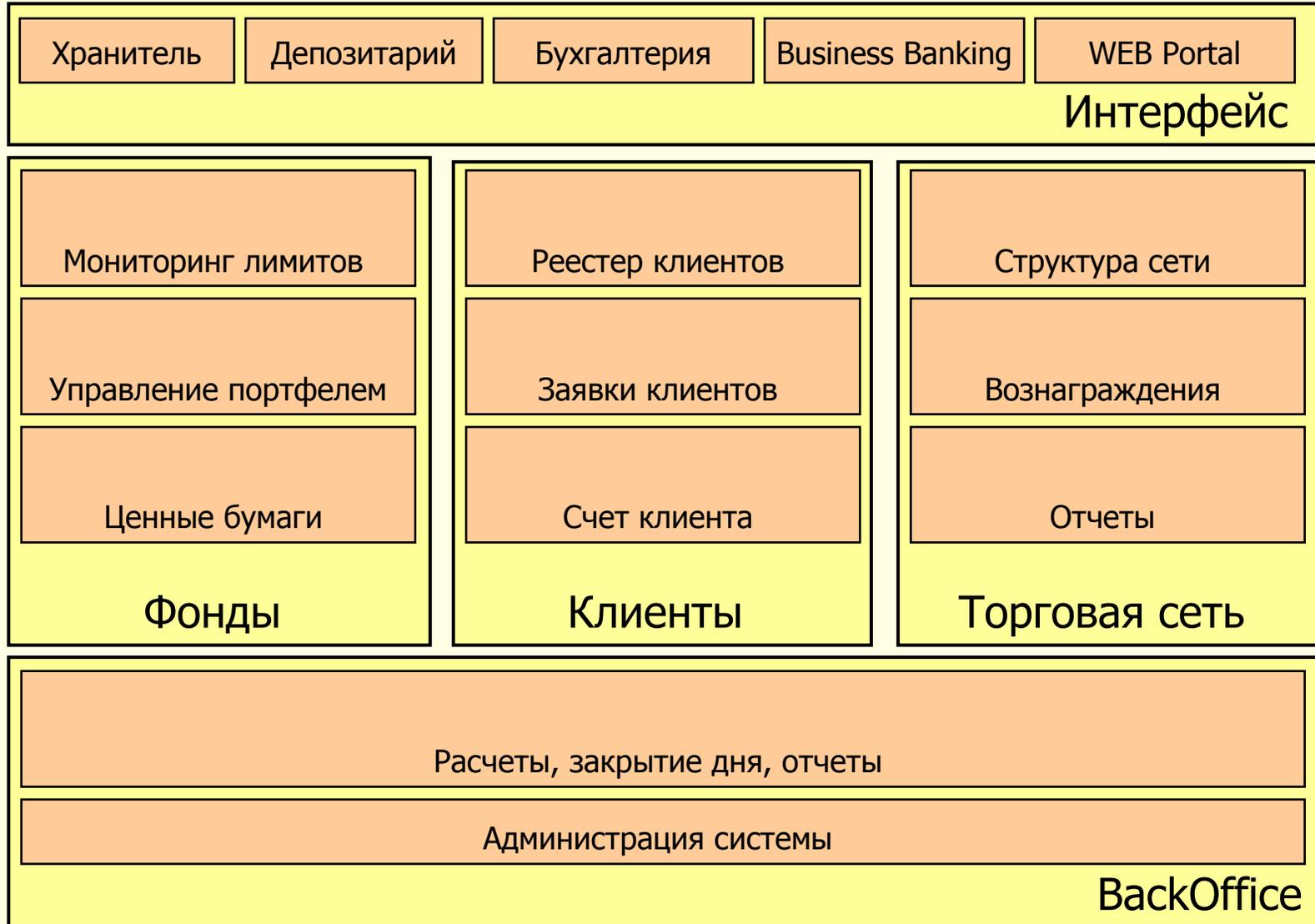
Wednesday 27.9.2006 15:52

Alarm

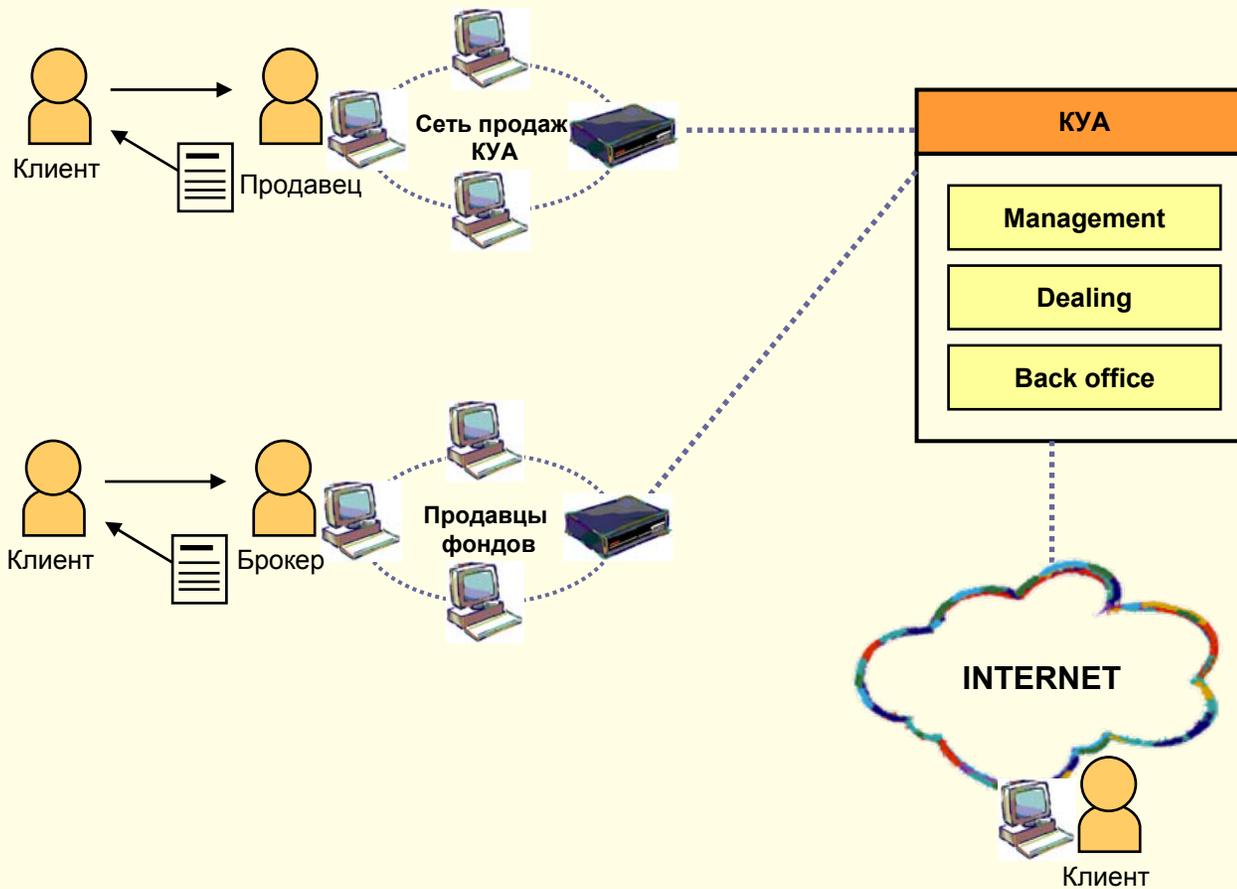
New York : 9:52
London : 14:52
Tokyo : 23:52

Done Trusted sites

Архитектура системы



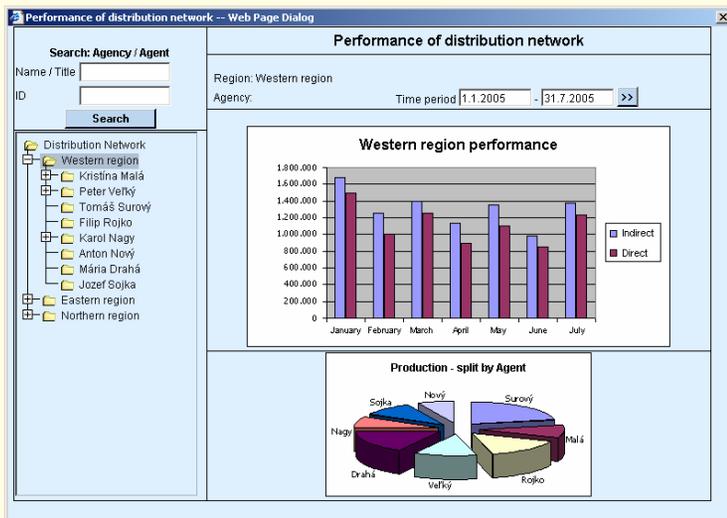
Возможности продажи фондов



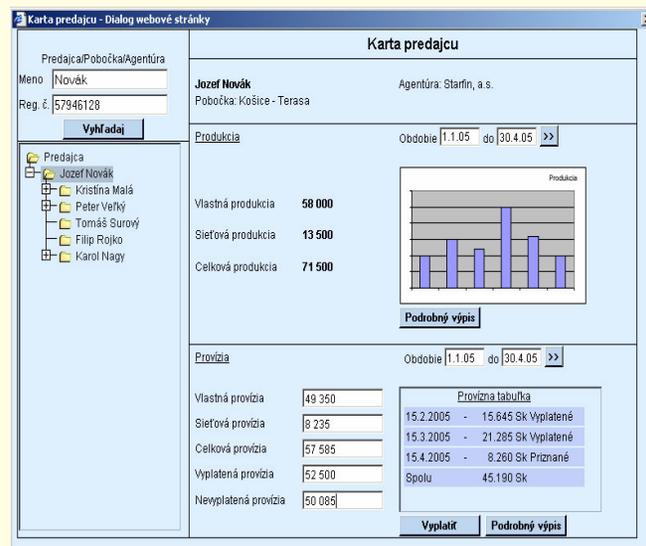
Сеть продаж

- Поддержка нескольких сетей продаж
- Многоуровневая структура сети продаж
- Схемы вознограждений продавцов
- Мгновенный доступ к информации для всех пользователей
- Автоматическая обработка вознограждений
- Статистика продаж

Показатели сети продаж



Карта агента



Счет клиента

Prehľad konta podielníka - Dialog stránky WWW

Základné údaje
 Existenčné číslo: 679900 Meno/Názov: MUDr. Kovačik Demeter DrSc. Adresa: Pribinova 58 Mesto: Hronský Beňadok

Filter
 Dátum od: [] Fond: [Všetky] Popis: [Všetky] Zobrazíť

Otrazy

Dátum obratu	Fond	Kód	Účet	Jedn. Mena	Počet	Kredit / debet	Popis
2.2.2002	Dihopisový	SKK	1751759880900	SKK	0,25	Debet	Haliarové vyznamenanie
2.2.2002	Dihopisový	SKK	1751759880900	SKK	3 750,00	Debet	Poplatok
2.2.2002	Dihopisový	SKK	1751759880900	SKK	146 249,75	Debet	Suma emisie
12.2.2002	Dihopisový	A 000285	1751759880900	ks	100 000,00	Debet	Redemcia
12.2.2002	Dihopisový	A 000283	1751759880900	ks	100 000,00	Kredit	Podielový list
12.2.2002	Dihopisový	A 000285	1751759880900	ks	44 753,00	Debet	Redemcia
12.2.2002	Dihopisový	SKK	1751759880900	SKK	44 608,45	Kredit	Suma redemcie
12.2.2002	Dihopisový	SKK	1751759880900	SKK	0,00	Debet	Suma poplatku
12.2.2002	Dihopisový	A 000286	1751759880900	ks	44 428,00	Debet	Redemcia
12.2.2002	Dihopisový	A 000784	1751759880900	ks	44 428,00	Kredit	Posledný list

Stav peňažných prostriedkov
 Mena: SKK Suma: 548 894,85

Stav podielových listov

Fond	Číslo emisie	Počet	Suma emisie	Aktuálna hodnota PL
Peňažný	A 000320	119 536	119 099,02 SKK	121 349,06 SKK
Spolu:		119 536	119 099,02 SKK	121 349,06 SKK
Dihopisový	A 000283	100 000	101 034,00 SKK	99 677,00 SKK
Dihopisový	A 000284	44 428	44 887,39 SKK	44 284,50 SKK
Spolu:		144 428	145 921,39 SKK	143 961,50 SKK

Zažadiť Režim investovania Zavrieť

• Обработка приказов

- Сбор и обработка данных от дистрибьюторов в реальном времени
- Автоматизация процесса обработки
- Печать приказов

• Счет клиента

- Информация о движении денежных средств
- Информация о зачислении ценных бумаг фонда
- Детальная информация о транзакциях по счету

• Печать документов и отчетов

- Подтверждения о транзакциях
- Отчеты по счетам клиента
- Архив шаблонов документов
- В бумажной и электронной формы
- Массовая печать отчетов и подтверждений для клиентов
- Коммуникация через интернет или мобильную связь

Оценка счета клиента

Zhodnotenie dôchodkového účtu - Dialog webovej stránky

Sporiteľ: [Karol Hraško] Reg. č.: [57640219] Vyhľadaj

Príspevky: Hodnota účtu od [1.1.05] do [31.12.05]

Dátum	Suma	Cena DJ	Počet DJ
1.1.2005	2500	1,01056	2490
1.2.2005	2550	1,01550	2520
1.3.2005	2600	1,01700	2560
1.4.2005	2500	1,01915	2470
1.5.2005	2650	1,02030	2620
1.6.2005	2600	1,02140	2555
1.7.2005	2650	1,02300	2615
1.8.2005	2700	1,02500	2638
1.9.2005	3000	1,02765	2920
1.10.2005	3000	1,03021	2916
1.11.2005	3100	1,03443	3025
1.12.2005	3050	1,03600	2998
Spolu:	32900		32327

Zhodnotenie účtu od [1.1.05] do [31.12.05]

BackOffice

- **Автоматическая или ручная обработка платежей**
 - генерирование платежных приказов
 - импрот транзакций на счетах
- **Идентификация и согласование платежей**
- **Зачисление ценных бумаг фонда**
- **Выкуп ценных бумаг фонда**
- **Обработка оплат и комиссий**
 - Оплата за ведение счета
 - Вознаграждение за управление фондом
 - И другие
- **Инструкции хранителю**

Согласование платежей

Spárovanie došlých platieb - Dialog stránky WWW

Došlé platby Účet 175175988:0900 SKK Typ platby Identifikované s nutným overením

Identifikované
Identifikované s nutným overením

Suma	Účet partnera	KS			Dátum	Čas
Forma	Názov					
150 000,00	10006-789159/4900	558	678900	132900	1.2.2002	10:55
Prevod	Kovalčíková Želmira					

Spáruj platbu so Ziadost podielníka

Spárovanie

Číslo žiadosti	Meno	Evid. č.	RČ	Suma vkladu	Mena	Dátum	Čas
0001329000	Kovalčík	0000678900	7210254512	150 000,00	SKK	31.01.2002	13:20

Zaeviduj ako Vklad podielníka Zaevidovať

Zavriet

Расчет стоимости активов СЧА

Запись стоимости активов

Prices: 24.08.2006

RIC of Asset	RIC Reuters	Asset abbrev.	Details	Current price
AT0000704341	AT0000704341	ES SI		23,80000
AT0000812953	AT0000812953	ES SE TE		
AT0000813001	AT0000813001	ES SV		
AT0000822655	AT0000822655	ES SA E		
AU000000BHP4	AU000000BHP4	BHP AU		
AU000000BIL1	AU000000BIL1	BIL AU		
AU000000CML1	AU000000CML1	CML		
AUDSKK	AUDSKK	AUDSKK		22,00000
CH0010645932	CH0010645932	GMN		6,89000
CH0012005267	CH0012005267	NOVN		101,50000
CH0012032048	CH0012032048	ROG VX		

Buttons: Load prices, Save, Close

Оценка портфеля

Organization	End of Day
1 AM	23.08.2006
2 Penažný	24.08.2006
3 Dlhopisový	24.08.2006
4 Konz.zmieš	23.08.2006
5 Prog.zmieš	24.08.2006
10 Glob.fond	23.08.2006
11 IP Akciový	07.07.2006
12 Dynam.IP	23.08.2006
13 Konz.IP	23.08.2006
14 VyváženýIP	23.08.2006
18 SDFP	23.08.2006
19 Inštitúcio	23.08.2006

Button: << Back

СЧА и цены ЦБ фонда

Fund: All Business date: Od: 22.08.2006 Do: 22.08.2006

Organization	Currency	NAV	Price	6M average price	Modification
22.08.2006 Korunový penažný fond, o.p.f.	SKK	18 910 919 899,20	1,19311	1,18755	0,47 %
22.08.2006 Korunový dlhopisový fond, o.p.f.	SKK	3 809 005 243,34	1,26746	1,26932	-0,15 %
22.08.2006 Konzervatívny zmiešaný fond, o.p.f.	SKK	1 972 931 947,96	1,15050	1,15001	0,04 %
22.08.2006 Progressívny zmiešaný fond, o.p.f.	SKK	1 425 576 518,00	1,15814	1,16220	-0,35 %
22.08.2006 ESPA Bond Danubia	EUR	617 727 179,96	111,68000	112,26897	-0,52 %
22.08.2006 ESPA Bond Danubia	SKK	23 255 979 144,60	4 204,49000	4 239,01571	-0,81 %
22.08.2006 ESPA Stock Europe - Emerging	EUR	268 365 193,14	172,85000	168,44040	2,62 %
22.08.2006 ESPA Stock Europe - Emerging	SKK	10 103 309 078,30	6 507,39000	6 359,19651	2,33 %
22.08.2006 ESPA Stock Europe	EUR	348 345 171,80	181,01000	175,11667	3,37 %
22.08.2006 ESPA Stock Europe	SKK	13 114 355 694,70	6 814,59000	6 612,26548	3,06 %
22.08.2006 ESPA Stock America	USD	115 010 854,30	256,79000	257,52159	-0,28 %
22.08.2006 ESPA Stock America	SKK	3 351 407 067,99	7 482,84000	7 788,40063	-3,92 %
22.08.2006 Globálny akciový fond fondov	SKK	3 256 694 548,24	1,14079	1,12223	1,65 %

Buttons: Print, Export, Close

• Оценка портфеля и расчет цены

- система использует уникальный алгоритм для подсчета стоимости чистых активов (СЧА) и стоимости ЦБ фонда для каждого фонда в отдельности.
- в оценку входят также долги и обязательства фонда
- оценка и закрытие дня может проходить на дневной базе или в любых других постоянных и непостоянных интервалах
- процесс оценки активов заканчивается после закрытия дня и записи цены для каждого актива в портфеле
- возможна автоматическая запись цен активов с помощью подключения к таким системам как Reuters или Bloomberg а также к биржам

Портфельный менеджмент

- Реестр ценных бумаг
- Учет активов фонда
- Приказы для покупки/продажи активов
- Регистрация сделок
- Устанвка лимитов фондов
- Контроль лимитов фондов

Открытые позиции, поступающие и списываемые активы

Privátny bankár - Microsoft Internet Explorer

Soubor Úpravy Zobraziť Oľbilené Nástroje Nápoýeđa

Transakcie Splatenie Vysporiadanie Investície Výnosy Prehľady Portfólio Hlavné menu

Изменение cash-flow после покупки

Trhová hodnota k 18.06.2004: 6 045 873,89				Hodnota investičnej jednotky k 18.06.2004: 1,00765				
Číslo účtu	Druh	Aktívum	Skratka	Stav	Volné	Rezervované	Odchádzajúce	Prichádzajúce
123321.003	BU	SKK		3 959,57	3 959,57	0,00	0,00	0,00
1558017937500	BU	SKK		500 000,00	-423 791,94	102 891,94	320 900,00	0,00
123321	Dlhopis	SK4120003799	SD 192	10	10	0	0	0
123321	Dlhopis	XS0161973358	BACA5 13	10	10	0	0	0
7000	Dlhopis	SK4120004227	SD 202	0	0	0	0	3
910000006315	Dlhopis	SK4120002817	PALM11,2	10	10	0	0	0
910000006315	Dlhopis	SK4120003724	VUB VII	9	9	0	0	0
910000006315	Dlhopis	SK4120004094	IDC IV.	10	10	0	0	0
910000006315	Dlhopis	SK4120004201	SD 200	10	10	0	0	0
170620041	TD	SKK		60 000,00	60 000,00	0,00	0,00	0,00

Pracovník : Administrator
Režim : Portfólio - 2265

Nedeľa 18.7.2004 18:53
Evidenčný dátum : 21.06.2004

New York : 12:53
London : 17:53
Tokyo : 2:53

Установка лимитов фонда

Fond - SOLID - Dialog webové stránky

Základné údaje | Poplatky | Účty | Obmedzenia | Manažéri | Výsledovka

Variabilné obmedzenia

Aktívum: CP vydané jedným členským štátom, alebo so zárukou členského štátu

Operátor alternatív: Alebo A A zároveň

Alternatívne aktívum: [Dropdown]

Základ: Hodnota majetku vo fonde

Operátor: <= Percentuálne obmedzenie: 20,00 %

Názov obmedzenia: \$ 82 ods.2

[K] [<] [12/21] [>] [>1]

[Nový] [Pridať] [Zmeniť] [Odstrániť]

[Potvrdiť] [Zavrieť]

Трансакции портфеля: Типы инструментов

- **Трансакции на текущем счету**
- **Срочные вклады**
- **Ценные бумаги**
 - Акции
 - Облигации
 - Казначейские векселя
 - Другие ценные бумаги
- **Корпоративная деятельность**
 - Выкуп облигаций
 - Выплата дивидендов
 - Слияние, выделение, поглощение
- **FX торги**
 - Spot, Forward, Swap
- **Деривативы**
 - FX Forward
 - IRS
 - Option
 - Swaption

Атрибуты ценных бумаг

DEPFA - SKK - 0#XS013757127=

Dostupné atribúty:	Priradené atribúty:
CP obchodované na verejnom trhu v SR	CP
HZL vydané jednou banku	CP obchodované na hlavnom trhu
PL iných otvorených PF	CP obchodované na zahraničnej burze
PP	CP obchodované na zahraničnom regulovanom vrej
nové emisie so záväzkom do 1 roka požiadaf o	dĺhopisy
nástroje peňažného trhu	zahraničné CP
opcie a opčné prémie	
peniaze na BU	
peniaze na BU a na KTV	

Uložiť Zavrieť

Карта ценной бумаги

Security type: Bond Status: Active

Select sec.: BARCLAYS BANK PLC FLOAT 2006

Title: BARCLAYS BANK PLC FLOAT 2006

Abbrev.: BARCL ISIN: XS0233454395 Currency: SKK Clearing code:

Issuer: BARCLAYS BANK PLC Abbrev.: BARCL Country: GB

Sector: BLB Financial Branch: Banks Type: bankový

Date	Amount			
Issue of units: 31.10.2005	Issue of units: 1 850 000 000	Coupon: 4,190	Convention: Act/360	
Maturity: 27.09.2006	Value: 5 000 000	Tax: 0,00	Coup. freq.: half year	
First coupon: 02.05.2006				
Last coupon:				
Coupon: 27.09.2006	Coupon: 0,00	Excoupon: 0	Redemption: On maturity	
Principal: 27.09.2006	Principal: 5 059 347	Exfund: 0	Destination:	
Excoupon: 27.09.2006				
Exfund: 27.09.2006				

Currency	Code	Market	Load prices
SKK	XS0233454395	Luxembourg	Yes

Float coupon MBD

Save Close

Отчетность

Výkazy - Dialog webové stránky

Denné hlásenie o burzových obchodoch a mimoburzových obchodoch	č.r.	Obchody				
a	b	1	2	3	4	5
Údaj o tom, či bol obchod uzavretý na vlastný účet alebo účet klienta	1	K	K	K	K	K
Označenie a identifikačné údaje investičného						

Demography Report - Microsoft Internet Explorer

Demography Report

Date: 21.03.2005

Demography	MM Fund	Bond Fund	A Fund	Progress Fund
Number of Investors	118 385,00	23 356,00	5 377,00	1 238,00
Nuber of Persons	118 302,00	23 329,00	5 368,00	1 233,00
Number of Companies	83,00	27,00	9,00	5,00
Number of Men	53 607,00	11 814,00	2 784,00	717,00
Number of Woman	64 695,00			

No. of investors split by currency		SKK	EUR	USD
		129 842,00	0,00	0,00

Amount of investment split by currency		SKK	EUR	USD
		21 017 502 118,85	0,00	0,00

Age (years)		0 - 18	19 - 25	26 - 35	36 - 45	46 - 55	56 - 65	66 and more
		4 952,00	10 268,00	12 638,00	17 417,00	27 550,00	25 349,00	20 128,00

Investment Amount		0 - 15 000	15 001 - 25 000	25 001 - 50 000	50 001 - 100 000	100 001 - 200 000	200 001 - 500 000	500 001 - 1 Mio	1 Mio - 5 Mio	over 5 Mio
		27,00	1 142,00	18 644,00	35 604,00	35 803,00	22 573,00	3 488,00	1 044,00	60,00

Average Investment	120 829,13
Median	78 523,50
Modus	100 000,00
Average Fee	268,68
Average Investment Period (days)	306,82

Fund's assets -- Web Page Dialog

2006 August 22 Show

- Total assets
 - Structure of assets
 - Asset
 - Cash
 - Cash account
 - Term deposit
 - Securities
 - Shares
 - Bonds
 - Coupon
 - Incoming payment
 - Debts
 - Liabilities

Comment	Asset	Count	Unit
Bežný účet	USD	106,32	USD U
Bežný účet	SKK	292 622,25	SKK S
Bežný účet	NDK	0,02	NDK N
Bežný účet	JPY	0,07	JPY J
Bežný účet	EUR	104,54	EUR E
Termínový vklad	USD	1 626 810,00	USD U
Termínový vklad	SKK	100 000 000,00	SKK S
Termínový vklad	SKK	2 430 000,00	SKK S
Termínový vklad	EUR	170 540,00	EUR E
Termínový vklad	SKK	17 285 000,00	SKK S
Dihopis	SNS BNK2	500,00	ks S
Dihopis	EB 0E	350,00	ks S
Dihopis	OTP I	20,00	ks S
Dihopis	SLSPBond	10,00	ks S
Dihopis	ŠD205	500,00	ks S
Dihopis	ŠD 203	550,00	ks S
Dihopis	ŠD200	300,00	ks S

- Отчеты для регулятора
- Показатели сети продаж
- Структура клиентов
- Структура портфеля
- Информация по задолжностям
- Эффективность инвестиции

Portfolio type: Conservative
 Client: JUDr. Koroňový Jozef
 Address: Okružná 23, 93401 Levice
 ID: 765816987

GOLDMANN systems

11.11.2002

Portfolio Structure

Title	Curr	Amount	Accrual	Price	Value	FX	Value (SKK)
Account	EUR	2 499,64	0,64	1,00000	2 410,28	42,50000	102 436,90
Account	SKK	280 500,00	1 672,30	1,00000	282 172,30	1,00000	282 172,30
DCX FIX	SKK	10	6486,99	102,00000	108 616,73	1,00000	108 616,73
SED	SKK	50	0,00	333,00000	16 650,00	1,00000	16 650,00
SPO	SKK	500	0,00	841,00000	420 500,00	1,00000	420 500,00
Cash	USD	1300	0,00	21,41000	28 650,00	31,30000	922 361,16
Term deposit	SKK	300 000,00	440,10	1,00000	300 440,10	1,00000	300 440,10
BSP 901	SKK	1	0,00	102,00000	1 020 000,00	1,00000	1 020 000,00
TOTAL:							3 923 177,19

Portfolio Structure

Asset Class	Value (SKK)	Percentage
Account EUR	102 436,90	2,64%
Account SKK	282 172,30	7,19%
DCX FIX SKK	108 616,73	2,77%
SBS SKK	16 650,00	0,42%
SPO SKK	420 500,00	10,72%
Cash USD	922 361,16	23,53%
Term deposit SKK	300 440,10	7,66%
BSP 901 SKK	1 020 000,00	26,25%

Экспорты

- **Поддержка экспортов/импортов в разных форматах**
 - XML, DBF
 - TXT, CSV
 - XLS, DOC
 - SWIFT
 - Специальные форматы по желанию клиента

Filter: Dátum od: Dátum do: Hľadaj

Typ	Status	Dátum	Súbor	1 z 2 > >>
Export distribucnej siete	Stornovaný	14.5.2008 10:36	exp_dist_siete_080514103912.csv	
Export distribucnej siete	Stornovaný	14.5.2008 9:57	exp_dist_siete_080514095956.csv	
Export informačných listov	Stornovaný	9.4.2008 15:33	Export_INFLIST20080409033514.xml	
Mimoriadny výpis	Stornovaný	28.3.2008 15:49	mimoriadny_vypis_01.01.2007-01.01.2008_944.zip	
Ročný výpis	Stornovaný	27.3.2008 10:43	rocny_vypis_2007_941.zip	
Ročný výpis	Stornovaný	20.3.2008 10:25	rocny_vypis_2007_887.zip	
Ročný výpis	Stornovaný	17.3.2008 14:32	rocny_vypis_2007_884.zip	
Export provízií do EPAZ	Stornovaný	7.3.2008 10:21	exp_epaz_080307094741.bt	
Export provízií do EPAZ	Stornovaný	7.3.2008 9:40	exp_epaz_080307090628.bt	

Hromadný export Export XLS Zavriet

Контакт

PreFIS, a.s.

Metodova 7

821 08 Bratislava 2, Slovakia

Tel: +421 (0)2 55 56 00 47

info@prefis.sk

www.prefis.sk

Goldmann Systems, a.s.

Staré grunty 218

841 04 Bratislava, Slovakia

info@goldmann.sk

www.goldmann.sk

ГИЛЬДИЯ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ ВНУТРЕННИХ
АУДИТОРОВ УКРАИНЫ

«ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ – ЧТО ЕСТЬ ЧТО»

Президент Гильдии
Профессиональных Внутренних Аудиторов Украины
профессор НЦУА, Александр Юрьевич РЕДЬКО
(Украина, г.Киев)

Контрольная среда системы управления, ЭТО :

- *Философия и стиль работы руководства;*
- *Работа наблюдательных органов;*
- *Организационная структура системы управления;*
- *Разделение полномочий и ответственности;*
- *Процедуры контроля на каждом рабочем месте каждого сотрудника;*
- *Процедуры контроля за работой персонала;*
- *Кадровая политика;*
- *Работа (эффективность) службы внутреннего аудита.*

(Международные стандарты аудита и профессиональной этики
(IFAC), МСА № 400)

ОБЩИЕ ДИФИНИЦИИ, АКСИОМЫ , ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

УГРОЗЫ БИЗНЕСУ – ВСЁ, ЧТО МЕШАЕТ ДОСТИЖЕНИЮ ЦЕЛИ, СНИЖАЕТ ЭФФЕКТИВНОСТЬ РАБОТЫ СИСТЕМЫ, НАНОСИТ ВРЕД (УЩЕРБ) ИНТЕРЕСАМ СОБСТВЕННИКОВ И ПРЕДПРИЯТИЮ

УГРОЗЫ ВОЗНИКАЮТ :

- Во внутренней среде предприятия (проекта)
- Во внешней экономической и правовой среде предприятия

НОСИТЕЛИ УГРОЗ

1. **ВНУТРЕННИЕ** :действия высшего и рядового персонала системы управления, организация системы управления, философия управления, контрольная среда системы управления ;мошенничество персонала; т.е **ЛЮДИ** (персонал, собственники)
2. **ВНЕШНИЕ** : законотворчество (законодательное регулирование бизнеса), фискальная практика, криминальность отношений в экономической среде, т.е. **ГОСУДАРСТВО, КОНТРАГЕНТЫ (ПАРТНЁРЫ).ТРЕТЬИ НЕДРУЖЕСТВЕННЫЕ ЛИЦА** (люди, фирмы)

ЗАЩИТА ОТ УГРОЗ (ИХ СНИЖЕНИЕ ДО ПРИМЛЕМОГО УРОВНЯ) – ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФУНКЦИИ КОНТРОЛЯ В ПРАКТИКЕ УПРАВЛЕНИЯ

КОНТРОЛЬ ЭТО ВСЕГДА : сравнение факта з ожиданием (нормой, правилом, планом), предупреждение (выявление) отклонений, оценка «опасности» размера отклонений от ожидаемого состояния (результата, алгоритма процесса, поведения); анализ и выявление факторов, приведших к отклонению; разработка мероприятий по предупреждению отклонений в будущем, устранению или недопущению таких отклонений и их результатов в интересах системы (предприятия, собственников)

Что должно быть в системе управления?

- 1. СИСТЕМА** управления
- 2. СТРУКТУРА СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ** (организационная, функциональная)
- 3. КОНТРОЛЬНАЯ СРЕДА** системы управления.

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ - В ЧЁМ РАЗНИЦА ?

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ — одна из функций (прав и обязанностей)
какого-либо работника (исполнителя, руководителя)
на своём рабочем месте в рамках
отведенных ему непосредственных полномочий

МЕСТО В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ

ВНУТРЕННИЙ АУДИТ-
СПЕЦИАЛЬНОЕ ПОДРАЗДЕЛЕНИЕ (ДОЛЖНОСТЬ)
СО СПЕЦИАЛЬНЫМИ ПОЛНОМОЧИЯМИ
И НЕКОТОРОЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ НЕЗАВИСИМОСТЬЮ

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ - В ЧЁМ РАЗНИЦА ?

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ — *соблюдение установленных правил, требований норм, законодательства, технологий , планов и программ, прав и обязанностей.*

ЦЕЛЬ

ВНУТРЕННИЙ АУДИТ — *защита бизнеса, защита интересов собственников, предупреждение и выявление рисков*

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ - В ЧЁМ РАЗНИЦА?

**ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ – на предмет
непосредственного управления
(ответственности)**

ВЛИЯНИЕ

**ВНУТРЕННИЙ АУДИТ- на всю систему
управления в целом**

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ - В ЧЁМ РАЗНИЦА?

ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ — обычно перед вышестоящим руководителем

ОТВЕТСТВЕННОСТЬ

ВНУТРЕННИЙ АУДИТ- перед высшим органом управления (надзора),
перед собственниками

ОСОБЕННОСТИ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ

Относительная независимость
Планирование работы
Определение рисков
Мониторинг рисков
Сохранность активов
Соблюдение
профессиональных стандартов
Отчётность
Достижение цели

Задачи внутреннего аудита

Содействовать и способствовать :

- Эффективности деятельности предприятия (организации);
- Экономичности деятельности;
- Достижения намеченных целей
- Рациональности тактики и стратегии управления

Обеспечивать :

- Соблюдение действующего законодательства;
- Соблюдения внутренних норм и правил;
- Надёжность финансовой и др. отчётности;
- Сохранность активов

*Основные функции подразделения внутреннего аудита
в системе управления*

- **КОНСУЛЬТАТИВНАЯ**
- **АНАЛИТИЧЕСКАЯ**
- **ИНФОРМАЦИОННО
КООРДИНАЦИОННАЯ**
- **КОНТРОЛЬНАЯ**
- **ЗАЩИТНАЯ**

ВЗГЛЯД ВНЕШНЕГО АУДИТОРА НА СИСТЕМУ ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ И ВНУТРЕННЕГО АУДИТА НА ОБЪЕКТЕ ПРОВЕРКИ

1. Есть ли вообще система Управления?
2. Есть ли структура системы управления ?
3. Определены ли цели и задачи для структур системы управления ?
4. Есть ли признаки наличия Контрольной Среды ?
5. Есть ли реально действующее подразделение (должностное лицо) ответственное за внутренний аудит ?
6. Как определены риски бизнеса в системе управления ?
7. Есть ли планы работы внутреннего аудита ?
8. Есть ли отчёты о выполненных мероприятиях внутреннего аудита ?
9. Насколько эффективны мероприятия внутреннего аудита ?

Наиболее часто встречающиеся риски бизнеса в Украине

Фискальные (внешние и внутренние)

Рейдерство

**Противоправные действия персонала
и руководства (собственников)**

Мошенничество персонала

Информационные

Учётные

Кадровые

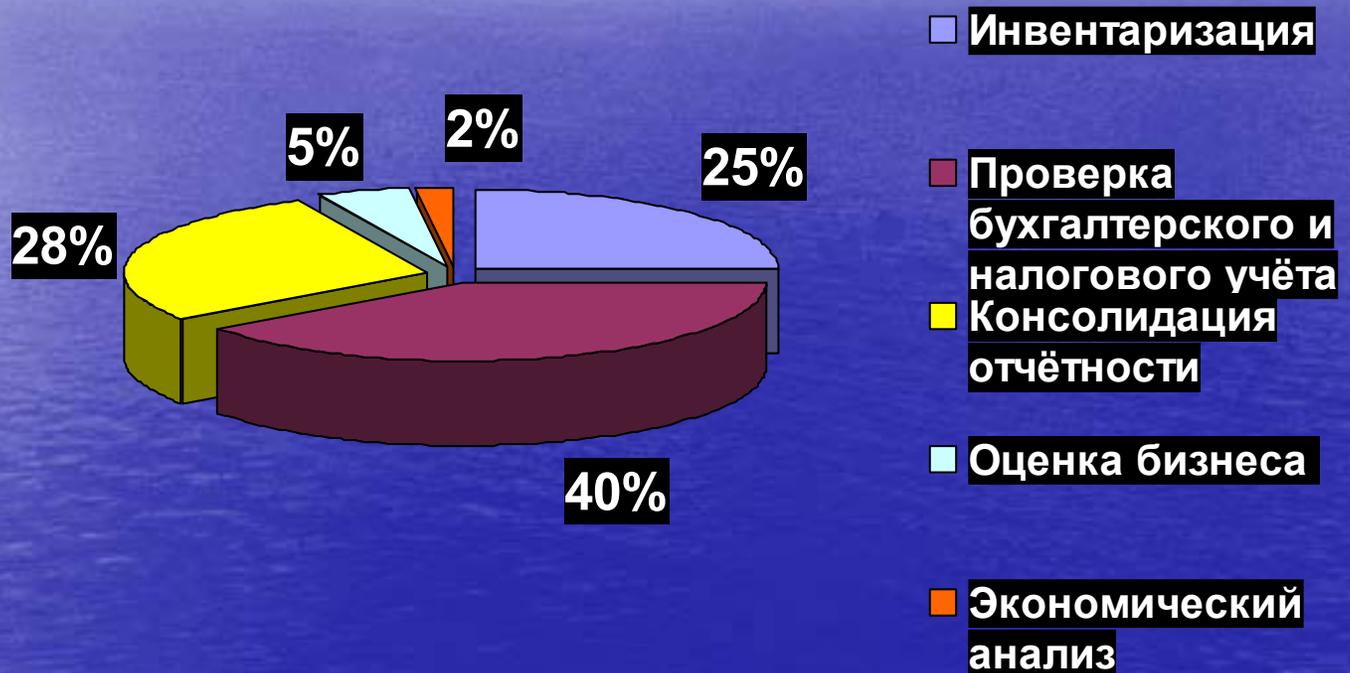
Актуальные проблемы внутреннего аудита в Украине

- Непонимание места , целей , задач и результатов работы внутреннего аудита собственниками и высшим руководством;
- Неправильное использование (неправильные приоритеты), выставляемые собственниками (руководством)
- Ожидание конкретного экономического эффекта от работы внутреннего аудита
- Попытки использования внутреннего аудита как мини карающего органа в системе управления
- Отсутствие профессиональных кадров (низкий профессионализм действующих)

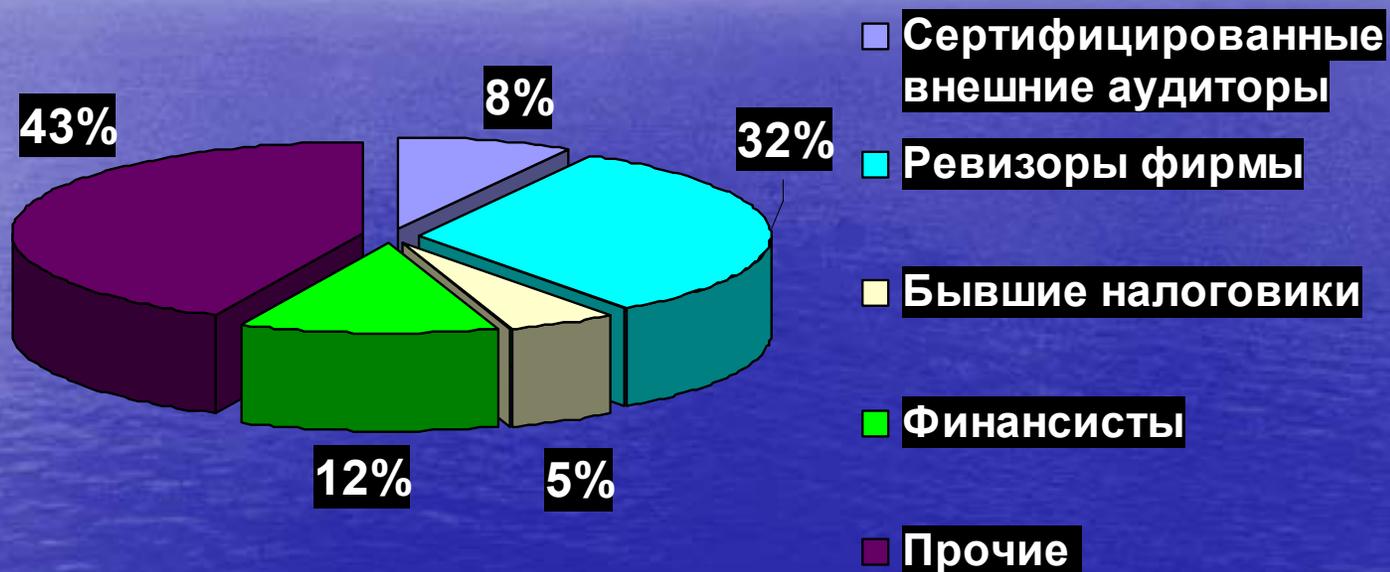
Предмет внутреннего аудита



Основные процедуры практики внутреннего аудита



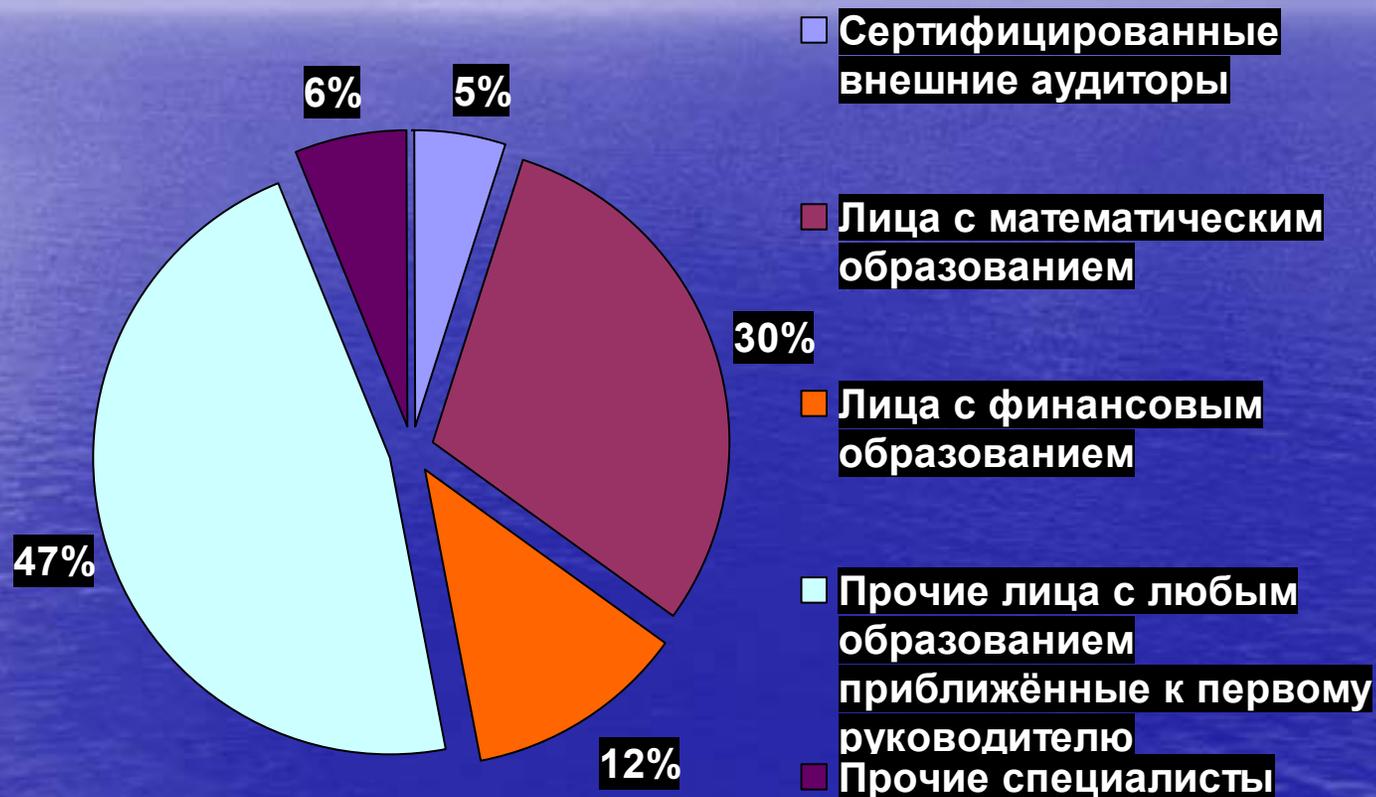
Персонал отдела внутреннего аудита



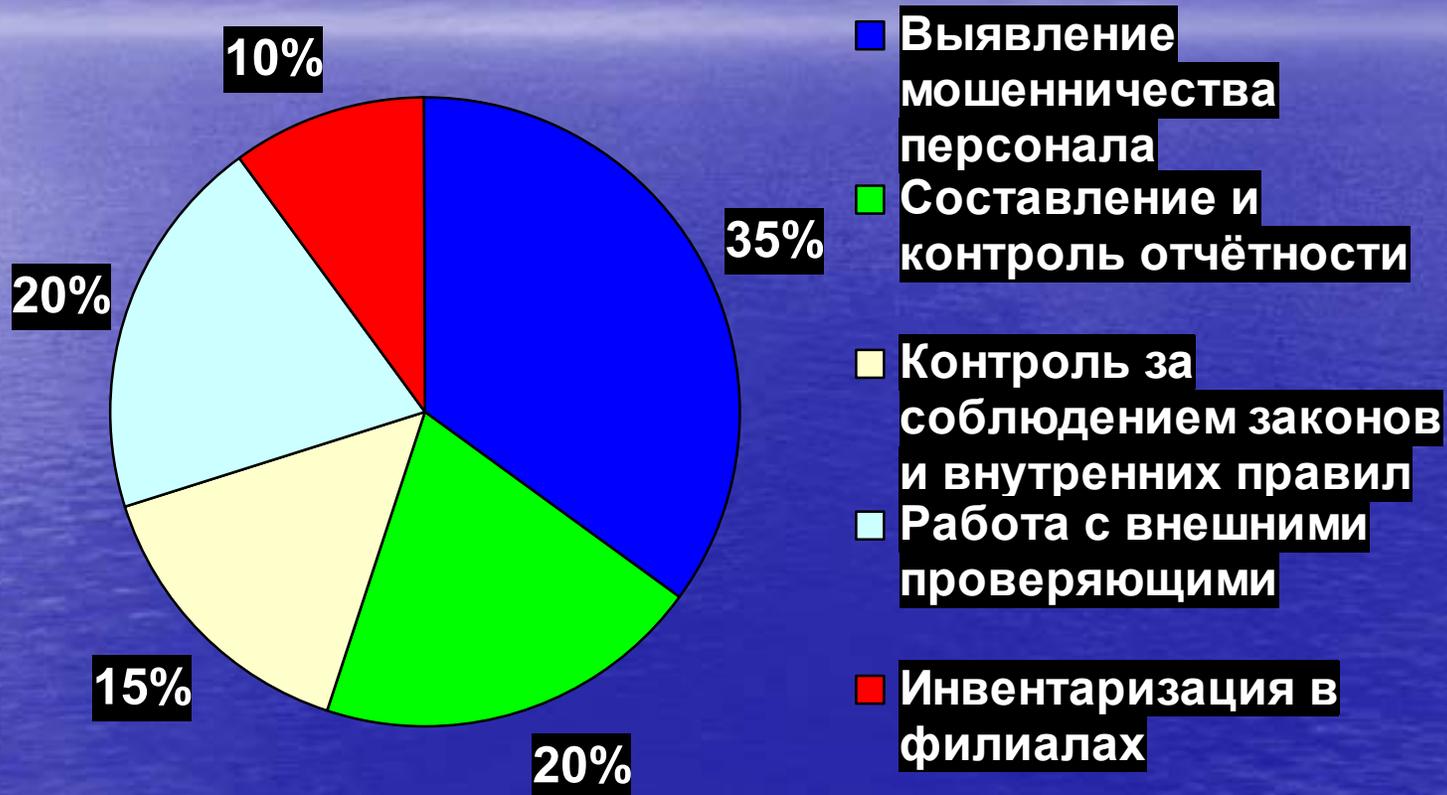
Подчиненность отдела внутреннего аудита



Руководители отделов внутреннего аудита



Как видит руководство задачи внутреннего аудита



Всеукраинская Общественная Организация «Гильдия Профессиональных Внутренних Аудиторов Украины» ГПВАУ

- Начинает сертификацию внутренних аудиторов по международным и национальным стандартам внутреннего аудита
- Проводит обучение и подготовку внутренних аудиторов для конкретных заказчиков
- Рассказывает собственникам и высшему руководству о том, что такое внутренний контроль и аудит.

МЫ ОТКРЫТЫ К ЛЮБЫМ ФОРМАМ ВЗАИМО ВЫГНОДНОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

Гильдия зарегистрирована Минюстом Украины (свидетельство № 2444 от 4 мая 2006 г.)

Киев-02140, ул.Руденко :а, офф.642

www.gildia.kiev.ua

тел/факс +38 (044) 239-27-54 + 38(067) 232-27-23(25)

e-mail: office@gildia.kiev/ua



**УКРАЇНСЬКА АСОЦІАЦІЯ
ІНВЕСТИЦІЙНОГО БІЗНЕСУ**
Саморегулівна організація

03150, м. Київ, вул. Предславинська, 28, оф. 304

Телефон/факс: (044) 528-72-66, 528-72-70

E-mail: office@uaib.com.ua

<http://www.uaib.com.ua>