

**БЛАГОТВОРИТЕЛЬНЫЙ  
ФОНД В. ПОТАНИНА**



Благотворительный фонд В.Потанина

при поддержке Комиссии Общественной палаты Российской Федерации по развитию благотворительности и совершенствованию законодательства о НКО, Министерства экономического развития России и Форума Доноров.

Партнеры по организации работы Клуба «Целевой капитал»:

Фонд некоммерческих организаций «Школа НКО» и Европейский университет в Санкт-Петербурге.

# Информационный бюллетень Клуба «Целевой капитал»

Выпуск № 3/2009



ФОРУМ  ДОНОРОВ

Комиссия Общественной палаты РФ  
по развитию благотворительности  
и совершенствованию законодательства о НКО



ЕВРОПЕЙСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ  
В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ

## *Уважаемые коллеги!*

Представляем вашему вниманию третий выпуск информационного бюллетеня, подготовленного в рамках работы **Клуба «Целевой капитал»**. Клуб «Целевой капитал» создан **Благотворительным фондом Владимира Потанина** в рамках Программы развития целевых капиталов «Капитальный подход» при поддержке Комиссии Общественной палаты Российской Федерации по развитию благотворительности и совершенствованию законодательства о НКО, Министерства экономического развития России и Форума Доноров. Партнеры по организации работы Клуба: Фонд некоммерческих организаций «Школа НКО» и Европейский университет в Санкт-Петербурге.

Клуб **«Целевой капитал»** создан для руководителей и менеджеров некоммерческих организаций, сформировавших или заинтересованных в формировании целевого капитала.

**Цели Клуба:** оказать информационную и методическую поддержку деятельности НКО с целевым капиталом и создать возможность для установления горизонтальных связей и информационного обмена между представителями организаций, заинтересованных во внедрении модели целевого капитала в российскую практику.

**Темы для обсуждения в Клубе** – правоприменительная практика по внедрению модели целевых капиталов; бухгалтерский учет целевых капиталов, отчетность некоммерческих организаций, собственников целевых капиталов, инвестиционная стратегия для целевого капитала в условиях кризиса и др.

Заседания Клуба проводятся с участием юристов, экспертов в социальной сфере, представителей профильных государственных структур, управляющих компаний и других заинтересованных сторон.

С февраля по июнь 2009 г. состоится 4 заседания Клуба: первое и второе заседания Клуба прошли 27 февраля и 31 марта соответственно; 21 апреля состоялось третье заседание; четвертое заседание Клуба планируется проводить 16 июня. На основе материалов заседаний Клуба «Целевой капитал», экспертных суждений участников Клуба, обзоре поправок в законодательство РФ, относящихся к Федеральному закону «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30 декабря 2006 г № 275-ФЗ или других законов, имеющих последствие для практики правоприменения Федерального закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» и другой актуальной информации о модели целевого капитала, подготавливаются информационные бюллетени.

Мы надеемся, что информация, представленная в бюллетене, будет интересной и полезной для вас!

**С уважением, Фонд «Школа НКО»**

## Содержание

√ От редакции.....	2
√ Консультации.....	3
√ Третье заседание Клуба «Целевой капитал». Список участников.....	4
√ Инструменты финансовых вложений для целевых капиталов в условиях кризиса.....	8
√ Особенности положения и поведения управляющих компаний в настоящий момент времени Комментарии экспертов.....	24
√ Стратегии целевых капиталов в условиях кризиса. Комментарии экспертов.....	26
√ Полезная информация.....	29

**КОНСУЛЬТАЦИИ**

В рамках работы Клуба «Целевой капитал» Благотворительного фонда В. Потанина Фонд развития некоммерческих организаций «Школа НКО» проводит **бесплатное консультирование** представителей некоммерческих организаций по следующим вопросам:

- Возможности формирования целевых капиталов для различных форм некоммерческих организаций, выбор оптимальной модели;
- Структура управления некоммерческих организаций с целевым капиталом, порядок формирования органов управления, Совета по использованию целевого капитала;
- Порядок регистрации для вновь создаваемых некоммерческих организаций с целевым капиталом, порядок внесения изменений в учредительные документы существующих организаций, формирующих целевой капитал;
- Порядок формирования и пополнения целевых капиталов;
- Стратегия привлечения средств в целевой капитал;
- Выбор режима налогообложения некоммерческих организаций-собственников целевого капитала;
- Особенности составления финансового плана специализированных организаций управления целевым капиталом;
- Порядок распределения дохода, передача дохода от целевого капитала некоммерческим организациям-получателям дохода;
- Отчетность некоммерческих организаций – собственников целевого капитала;
- Порядок расформирования целевого капитала.

**Консультации можно получить:**

✓ По телефону, позвонив в офис Фонда «Школа НКО» по номеру **(495) 792-59-88;**

✓ Очно, в офисе Фонда «Школа НКО» по адресу: **Москва, Тверская 24/2, под.2, этаж 5**, предварительно записавшись по телефону **(495) 792-59-88;**

✓ Письменно – прислав свой вопрос по электронной почте по адресу [endowment@ngoschool.ru](mailto:endowment@ngoschool.ru). **Ответ вы получите на указанный вами адрес в течение 5 рабочих дней.**

Информацию о Фонде развития некоммерческих организаций «Школа НКО», реализуемых программах и мероприятиях вы можете найти на нашем сайте -

[www.ngoschool.ru](http://www.ngoschool.ru)

Информационный бюллетень выпускается в рамках работы Клуба «Целевой капитал» при поддержке Благотворительного фонда В.Потанина

Следующий номер информационного бюллетеня выйдет в июне 2009г.

Над информационным бюллетенем работала:

Эльвира Алейниченко, MSc  
Менеджер программ  
Фонд развития некоммерческих организаций "Школа НКО"



Фонд «Школа НКО»: 125009, Москва, улТверская, д.24/2, подъезд 2, этаж 5,  
Тел./Факс: 792-5988, E-mail:  
[office@ngoschool.ru](mailto:office@ngoschool.ru),  
[endowment@ngoschool.ru](mailto:endowment@ngoschool.ru)  
<http://www.ngoschool.ru>

**ТРЕТЬЕ ЗАСЕДАНИЕ КЛУБА**

Третье заседание Клуба состоялось 21 апреля в Общественной Палате РФ. В работе Клуба приняли участие представители Минэкономразвития РФ, Минфина РФ, управляющих компаний «Газпромбанк – Управление активами», "УК "Райффайзен Капитал", "Альянс РОСНО Управление Активами", «КИТ Фортис Инвестментс», «Управляющей Компании Банка Москвы», представители 11 некоммерческих организаций – собственников целевого капитала, представители организаций, заинтересованных в его создании, эксперты.

Основная тема третьего заседания - «Инвестирование целевого капитала в условиях кризиса». Участники заседания обсуждали возможный выбор инвестиционных стратегий в условиях экономического кризиса. В вопросе о выборе инструментов эксперты пришли к мнению, что предпочтение должно быть отдано инструментам, с гарантией сохранности капитала или фиксированной доходностью. Широкую дискуссию вызвал вопрос о стратегии управления инвестициями.

По вопросу «Инструменты финансовых вложений для целевых капиталов в условиях кризиса» выступили представители управляющих компаний: вице-Президент - начальник Департамента инвестиционного менеджмента "Газпромбанк" (Открытое акционерное общество) Зокин Андрей Александрович, управляющий директор по инвестициям, "КИТ Фортис-Инвестментс" (ОАО) Цупров Владимир Михайлович, портфельный управляющий ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами» Попов Олег Васильевич.

Свое мнение по вопросу «Особенности положения и поведения управляющих компаний в настоящий момент времени» высказали финансовый директор некоммерческого партнерства «Московская школа управления СКОЛКОВО» Гущин Илья Владимирович, финансовый директор Европейского университета в Санкт - Петербурге, исполнительный директор Фонда ЕУСПб Лаврова Светлана Николаевна.

При обсуждении вопроса «Стратегии целевых капиталов в условиях кризиса» выступили начальник отдела по работе с институциональными инвесторами ООО "УК "Райффайзен Капитал" Терехова Татьяна Александровна и ректор НОУ «Российская экономическая школа» Гуриев Сергей Маратович.

С мнениями экспертов, высказанными по вопросам, рассмотренным на втором заседании Клуба «Целевой капитал», вы сможете ознакомиться в соответствующих разделах «Комментарии экспертов».

**ТРЕТЬЕ ЗАСЕДАНИЕ КЛУБА.  
СПИСОК УЧАСТНИКОВ**

- |   |  |
|---|--|
| 1. <b>Абрамова<br/>Ольга Александровна</b>      | Заместитель Директора Департамента по работе с институциональными клиентами ОАО "Альянс РОСНО Управление Активами" |
| 2. <b>Алейниченко<br/>Эльвира Родионовна</b>    | Менеджер программ Фонда развития некоммерческих организаций «Школа НКО»  |
| 3. <b>Бабенко<br/>Михаил Владимирович</b>       | Программа ПРО ООН  |
| 4. <b>Баюкова<br/>Елена Александровна</b>       | Главный бухгалтер Благотворительного фонда В.Потанина  |
| 5. <b>Белоцерковская<br/>Виктория Яковлевна</b> | Финансовый директор, консультант Фонда развития некоммерческих организаций «Школа НКО»                             |
| 6. <b>Бензарь<br/>Виктория Викторовна</b>       | Помощник директора Фонда ГМИИ имени А.С. Пушкина   |
| 7. <b>Братковская<br/>Лилия Александровна</b>   | Ведущий аудитор ООО Аудиторской фирмы «Юридит»   |
| 8. <b>Бридун<br/>Светлана Сергеевна</b>         | Финансовый консультант Благотворительного фонда В.Потанина   |
| 9. <b>Бурмистрова<br/>Татьяна Александровна</b> | Директор Фонда развития некоммерческих организаций «Школа НКО»   |
| 10. <b>Глаголева<br/>Елена Вячеславовна</b>     | Директор Благотворительного фонда "Агат"   |
| 11. <b>Гончар<br/>Лариса Юрьевна</b>            | Главный бухгалтер Специализированного фонда управления целевым капиталом «ИнСовР-Капитал»                          |
| 12. <b>Гудалин<br/>Вячеслав Юрьевич</b>         | Директор по развитию Благотворительного фонда "АГАТ"   |
| 13. <b>Гуриев<br/>Сергей Маратович</b>          | Ректор НОУ «Российская экономическая школа»  |
| 14. <b>Гущин<br/>Илья Владимирович</b>          | Финансовый директор Некоммерческого партнерства «Московская школа управления СКОЛКОВО»                             |
| 15. <b>Дроздова<br/>Ольга Александровна</b>     | Заместитель финансового директора Некоммерческого партнерства «Московская школа управления СКОЛКОВО»               |
| 16. <b>Звягинцев<br/>Сергей Викторович</b>      | Начальник правового управления Фонда «Институт современного развития»  |

- |   |   |
|---|---|
| 17. <b>Зокин<br/>Андрей Александрович</b>       | Вице-Президент - начальник Департамента инвестиционного менеджмента "Газпромбанк" (Открытое акционерное общество)   |
| 18. <b>Измайлова<br/>Наталья Витальевна</b>     | Финансовый директор Фонда "Первый специализированный фонд"  |
| 19. <b>Илюшникова<br/>Татьяна Александровна</b> | Начальник отдела налогового стимулирования Департамента инвестиционной политики Минэкономразвития России  |
| 20. <b>Кабилова<br/>Лола Наримановна</b>        | Советник председателя Общественного совета Центрального федерального округа   |
| 21. <b>Калуцкая<br/>Ирина Николаевна</b>        | Менеджер бюро международных образовательных программ «Прямой разговор»  |
| 22. <b>Коршикова<br/>Екатерина Суреновна</b>    | Директор Департамента по работе с институциональными клиентами ОАО "Альянс РОСНО Управление Активами"   |
| 23. <b>Курганова<br/>Марина Валерьяновна</b>    | Специализированный Фонд управления целевым капиталом "Центр межсекторного взаимодействия"   |
| 24. <b>Лаврова<br/>Светлана Николаевна</b>      | Финансовый директор Европейского университета в Санкт - Петербурге, исполнительный директор Фонда ЕУСПб   |
| 25. <b>Лазутина<br/>Наталья Павловна</b>        | Консультант отдела методологии бухучета и отчетности департамента регулирования государственного финансового контроля, аудиторской деятельности, бухгалтерского учета и отчетности Минфина России |
| 26. <b>Насриддинов<br/>Темур Геннадьевич</b>    | Начальник аналитического отдела Общественной палаты РФ  |
| 27. <b>Пантелеева<br/>Людмила Юрьевна</b>       | Директор по работе с ключевыми клиентами ЗАО «Газпромбанк – Управление активами»  |
| 28. <b>Патрахин<br/>Никита Михайлович</b>       | Член правления Фонда "Эндаумент НГУ"  |
| 29. <b>Пигарева<br/>Ольга Сергеевна</b>         | Аспирантка МФТИ (ГУ), сотрудник Инновационного Центра МФТИ.   |
| 30. <b>Попов<br/>Олег Васильевич</b>            | Портфельный управляющий ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами»  |
| 31. <b>Сагель<br/>Ольга Викторовна</b>          | Вице-президент Департамента институциональных продаж "КИТ Форτισ-Инвестментс" (ОАО)   |
| 32. <b>Самойленко<br/>Наталья Юрьевна</b>       | Исполнительный директор Благотворительного фонда В.Потанина   |

- |   |   |
|---|---|
| 33. <b>Сурин<br/>Алексей Викторович</b>       | Директор бюро международных образовательных программ «Прямой разговор»  |
| 34. <b>Таболин<br/>Александр Сергеевич</b>    | Специализированный Фонд управления целевым капиталом "Центр межсекторного взаимодействия"                                   |
| 35. <b>Терехова<br/>Татьяна Александровна</b> | Начальник отдела по работе с институциональными инвесторами ООО "УК "Райффайзен Капитал"                                    |
| 36. <b>Цупров<br/>Владимир Михайлович</b>     | Управляющий директор по инвестициям "КИТ Фортис-Инвестментс" (ОАО)  |
| 37. <b>Шадрин<br/>Артем Евгеньевич</b>        | Заместитель директора Департамента стратегического управления (программ) и бюджетирования Минэкономразвития РФ              |
| 38. <b>Шевченко<br/>Инна Константиновна</b>   | Зав. лаб. "Инновационные технологии в экономике, управлении, образовании" Южного федерального университета                  |
| 39. <b>Юсупова<br/>Шахноз Хасановна</b>       | Советник по социальной мобилизации Объединенной программы ООН по ВИЧ/СПИДу  |
| 40. <b>Ярославов<br/>Сергей Валентинович</b>  | Руководитель группы по работе с корпоративными клиентами Департамента управления активами Управляющей Компании Банка Москвы |

**Вице-Президент - начальник Департамента инвестиционного менеджмента "Газпромбанк"  
(Открытое акционерное общество) Зокин Андрей Александрович**



**Инструменты финансовых вложений для  
эндаументов в условиях кризиса**

*Апрель, 2009 год*



**Содержание**

1. Эндаументы в США:
  - Структура активов
  - Результаты управления
2. Инструменты финансовых вложений средств эндаументов в РФ
  - Законодательные требования
  - Классы активов: ожидаемая доходность
3. Инвестиционная стратегия для российских эндаументов в период кризиса
  - Концепция «4 сезона»



## ЭНДАУМЕНТЫ В США



### Эндаументы в США

- Эндаументы впервые возникли в США и использовались, прежде всего, для негосударственной поддержки образовательных учреждений.
- "Национальный фонд искусств", выросший из эндаумента, фактически выполняет функции отсутствующего в США Министерства культуры.
- В настоящее время по данным National Association of College and Business Officers (NABUCO) зарегистрировано около 800 эндаументов.

#### Активы крупнейших эндаументов США

п/п	Название	млн. долл. США	
		на 30/06/2008	на 30/06/2007
1	Harvard University	36 556	34 634
2	Yale University	22 869	22 530
3	Stanford University	17 200	17 164
4	Princeton University	16 349	15 787
5	University of Texas System	16 111	15 613
6	Massachusetts Institute of Technology	10,068	9,980
7	University of Michigan	7 571	7 089

Источник: NABUCO



## Структура активов

Аллокация по классам активов в зависимости от объема фонда в 2007-2008 годах  
(в % от итога активов фонда)

	Акции	Облигации	Недвиж-ть	Денежные средства	Хедж фонды	Private Equity	Венчурные компании	Природные ресурсы	Другое
Более \$1 млрд	39,4	10,8	6,4	1,4	22,6	10	3,6	5,3	0,5
От \$500 млн до \$1 млрд	42,5	14,6	6,1	1,9	19,2	7,7	2,8	3,5	1,7
От \$100 млн до \$500 млн	50,4	16,5	4,1	2,5	16,4	4,3	1,2	3	1,7
От \$50 млн до \$100 млн	54,1	20,3	4,2	4,4	11,5	1,8	0,5	1,9	1,4
От \$25 млн до \$50 млн	57,6	20,8	4,1	3,4	10,4	1	0,3	1,2	1,1
Менее \$25 млн	55,9	27,1	2,2	8,1	3,3	0,6	0,3	0,4	2,1

Источник: NAVICO

По состоянию на 31/12/2008 крупные фонды инвестировали примерно 60% своих активов в т.н. альтернативные стратегии, и около 40% в рыночные ценные бумаги.

5



## Доходность

Доходность в зависимости от объема фонда в 2008 году (%)

Объем средств в управлении	С 01/07/2007 по 30/06/2008	С 01/07/2008 по 30/11/2008
Более \$1 млрд	0,6	-20,5
От \$500 млн до \$1 млрд	-1,9	-22,2
От \$100 млн до \$500 млн	-2,9	-23,5
От \$50 млн до \$100 млн	-3,2	-22,1
От \$25 млн до \$50 млн	-4,3	-23,1
Менее \$25 млн	-4,3	-21,4

Источник: NAVICO

По мнению менеджмента эндаумента Гарвардского Университета убыток за финансовый год, заканчивающийся 30/06/2009, составит около 30%.

6



## ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ СРЕДСТВ ЭНДАУМЕНТОВ В РОССИИ



### Законодательные требования

Деятельность эндаументов в России регулируется ФЗ N 275-ФЗ "О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций". Сфера действия этого закона распространяется не на все НКО, а только на определенные их виды (фонды, автономные некоммерческие организации, общественные организации, общественные фонды, религиозные организации).

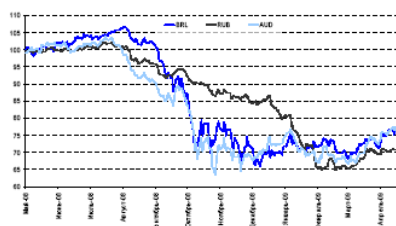
Закон ограничивает направления инвестирования целевого капитала, снижая тем самым риски утраты имущества, составляющего целевой капитал. Формирующие целевой капитал денежные средства, в том числе иностранная валюта, могут быть размещены:

- ✓ в государственные ценные бумаги РФ, государственные ценные бумаги субъектов РФ, облигации иных российских эмитентов;
- ✓ акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;
- ✓ государственные ценные бумаги иностранных государств, соответствующие требованиям, установленным для долговых обязательств иностранных государств, в которые могут размещаться средства Стабилизационного фонда Российской Федерации;
- ✓ облигации и акции иных иностранных эмитентов;
- ✓ ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством РФ об ипотечных ценных бумагах;
- ✓ инвестиционные паи закрытых паевых инвестиционных фондов, если правилами доверительного управления этими фондами предусматривается выплата дохода от доверительного управления не реже одного раза в год;
- ✓ инвестиционные паи интервальных паевых инвестиционных фондов;
- ✓ инвестиционные паи открытых паевых инвестиционных фондов;
- ✓ объекты недвижимого имущества;
- ✓ депозиты в рублях и иностранной валюте в кредитных организациях



## Валюта

•Курс рубля, как и других валют стран-экспортёров сырьевых ресурсов, имеет высокую корреляцию с мировым промышленным циклом. Осеннее падение промышленного производства снизило цены на сырьё, что привело к ухудшению условий торговли (Terms-of-Trade) стран экспортёров. Обесценение рубля с пика в конце весны прошлого года в номинальном выражении в целом примерно соответствует обесценению бразильского реала и австралийского доллара.



Источник: Газпромбанк

•По расчётам Goldman Sachs, для России, в среднем, изменение цены энергоносителей на 1% улучшает/ухудшает условия торговли на 0,5%. Таким образом, взгляд на рубль целиком зависит от прогноза развития мировой экономики. Мы полагаем, что разница между потенциальным темпом роста мировой экономики и реальным (Output Gap), которая движет цены на сырьё, начнёт сужаться не раньше конца 2010 года, что означает относительную стабильность/слабость рубля в текущем периоде.

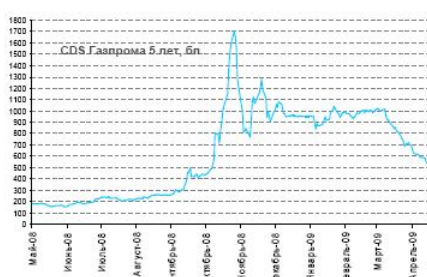
•Ожидание стабильности/слабости рубля делает долларовые ставки выше 10% привлекательными для инвестирования средств эндаументов, имеющих расходы в рублях

9



## Рублёвые Облигации

Доходность недавно размещенных 2-3 летних бумаг города Москвы и Газпромнефти, ставших индикаторами рынка, составила примерно **16,75%**. Доходность рублевых облигаций теоретически должна определяться как сумма доходностей гособлигаций США, CDS заёмщика (стоимости страховки кредитного риска), а также кривой NDF (стоимость страховки валютного риска). На текущий момент доходности ликвидных и качественных корпоративных выпусков находятся ниже этого уровня, однако для эндаументов, чьи расходы номинированы в рублях текущие ставки в реальном выражении составляют 2-3%, что является достаточно интересным. Обладая низкой ликвидностью, субфедеральные облигации большинства регионов предлагают незначительную премию к кривой Москвы, что делает их неактуальными для инвестирования.



Источник: МДМ, Газпромбанк



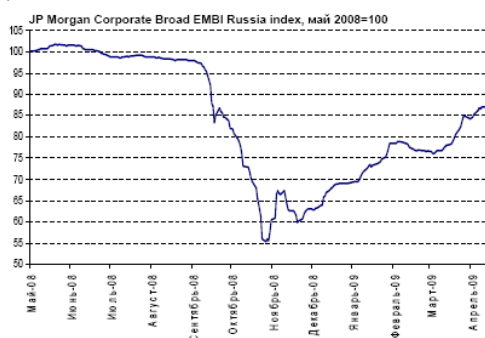
10



## Еврооблигации

Уровни доходностей, возникшие после банкротства Lehman Brothers, в частности 15-17% по высококлассным заёмщикам и 20-35% по обязательствам эмитентов более низкого качества, возможно уже не будут достигнуты, однако существует опасность возобновления расширения спрэдов за риск и резкого роста доходностей. В этой связи сектор облигаций до 3-х лет, в котором эндаумент может держать бумагу до погашения представляется наиболее привлекательным. Ниже представлены ставки наиболее ликвидных бумаг в данном секторе.

	Доходность к погашению
Газпром 10	6,40%
ВТБ 11	9,14%
Сбербанк 11	7,64%
Евраз 13	19,91%
ТНК-ВР 11	10,60%
Вымпелком 11	12,33%
портфель с равными весами	11,00%



Источник: Газпромбанк

11



## Депозиты

Уровень ставок по рублёвым депозитам для юридических лиц  
в крупнейших российских банках  
на начало апреля 2009г.

	Сбербанк	ВТБ	Газпромбанк	Альфа-Банк	Банк-Москвы	Росбанк	Среднее
12 месяцев	14%	13,50%	14%	15,75%	13,25%	13%	14%

Источник: по расчётам Газпромбанка

•Ставки по рублёвым депозитам существенно, минимум на 275 бп., ниже доходностей рублёвых облигаций, что в купе с более низкой ликвидностью делают данный инструмент непривлекательным. В абсолютном выражении ставки находятся примерно на уровне потребительской инфляции, что даёт нулевую доходность в реальном выражении.

•Ставки по долларovým депозитам на текущий момент ниже ставок по еврооблигациям тех же банков почти в два раза, что делает валютные депозиты неактуальными для вложений.

12



## Акции

Премия за акционерный капитал (Equity Risk Premium) для российских компаний находится на исторически высоких уровнях (12%), а в абсолютном выражении стоимость акционерного капитала на уровне 20% в долларах для наиболее ликвидных акций является крайне привлекательной для эндаументов.



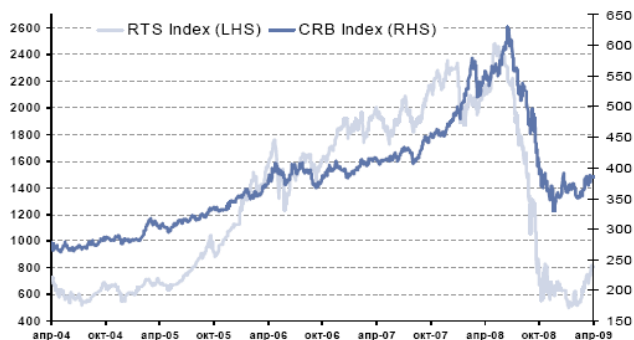
Источник: по расчётам Goldman Sachs

13



## Акции

Динамика российских акций тесно привязана к движению товарных рынков, в частности корреляция месячных изменений индекса РТС с изменениями индекса цен биржевых товаров за последние 12 месяцев составила 78,5%, и колебалась от 50% до 65% в предшествующие годы. Ожидая устойчивый подъём мировой экономики не раньше конца 2010 года, мы находим цены акций привлекательными, однако не ожидаем их устойчивого роста в ближайшее время.



Источник: по расчётам Goldman Sachs

14



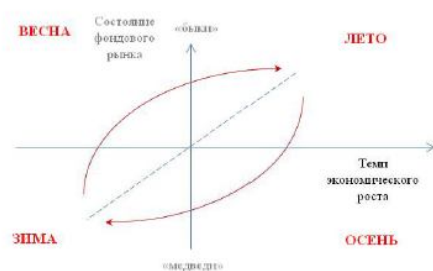
## ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ ДЛЯ РОССИЙСКИХ ЭНДАУМЕНТОВ В ПЕРИОД КРИЗИСА



### Инвестиционный цикл

Для выбора конкретных инструментов инвестирования средств эндаумента и их композиции, необходимо учитывать следующие факторы:

- Высокий уровень волатильности и последние результаты управления крупнейших эндаументов свидетельствуют о необходимости активного управления портфелем.
- Исследования свидетельствуют о том, что 80% доходности портфелей объясняется выбором конкретной аллокации в определённые классы активов (Asset allocation)
- Существуют определённые инвестиционные периоды, соответствующие фазам экономического цикла, в этой связи основной задачей управляющего является позиционирование портфеля в соответствие с конкретной фазой



Источник: Merrill Lynch, Morgan Stanley

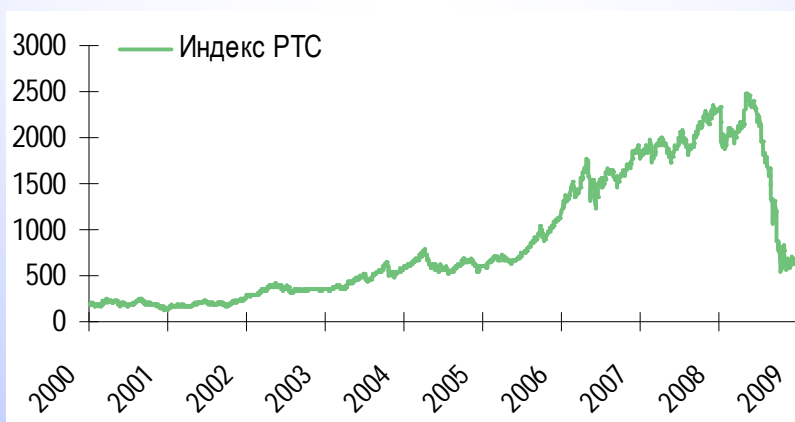
	Лето	Осень	Зима	Весна
<b>Ожидаемая доходность</b>				
Акции	25%	-5%+15%	-25%-45%	45%
Облигации	7%	10%	20%	12%
Денежные средства	0%	0%	0%	0%
<b>Аллокация</b>				
Акции	65%	0%	0%	65%
Облигации	35%	65%	95%	35%
Денежные средства	5%	35%	5%	5%
<b>Вклад в доходность</b>				
Акции	16%	0%	0%	29%
Облигации	2%	7%	19%	4%
Денежные средства	0%	0%	0%	0%
<b>итого</b>	<b>16%</b>	<b>7%</b>	<b>19%</b>	<b>33%</b>
<b>Длительность в годах</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
<b>Доходность (% годовых)</b>	<b>18,5%</b>			

Управляющий директор по инвестициям "КИТ Фортис-Инвестментс" (ОАО) Цупров Владимир Михайлович

### Ситуация на Российском рынке

- Исторически Россия входит в число наиболее быстро развивающихся рынков
- Кредитный кризис в России имел ощутимые последствия с более высокими убытками на фондовом рынке, чем в других странах
- Экономика, вероятно, будет переживать спад в течение всего 2009 года, и коэффициенты P/E и P/B уже находятся на очень низких уровнях
- Цены на нефть упали до самой низкой отметки за последние 5 лет (около \$40 за баррель)
- Индекс РТС потерял 75% своей стоимости с января 2008 года и перспективы его роста остаются неопределенными. Рынки могут пережить многочисленные взлеты и падения, прежде чем начнется устойчивое возобновление роста

### Динамика индекса РТС за последние 5 лет



Источник: Bloomberg

### Анализ динамики индекса РТС

	Индекс РТС
Доходность	3.07%
Волатильность	37.58%
Коэф. Шарпа	0.08
Макс. просадка	-77.92%

Источник: Bloomberg.

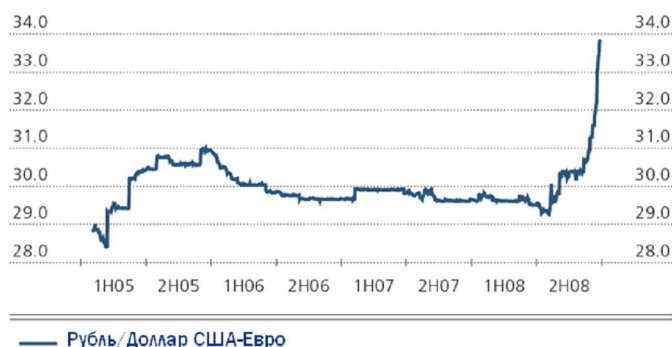
### Российская валюта

- Центральный Банк России (ЦБ РФ) плавно девальвировал рубль по отношению к бивалютной корзине (55% USD и 45% евро), начиная с августа 2008 года, и потратил более одной трети резервов для обеспечения плавного снижения курса рубля по отношению к корзине
- В краткосрочной перспективе российская валюта будет находиться под давлением до возобновления устойчивого роста цен на нефть
- Процентные ставки на денежном рынке остаются высокими, в то время как денежная база сокращается. Это указывает на то, что ожидания девальвации по-прежнему сильны, в то время как бегство от рубля продолжается
- ЦБ РФ готов продолжать повышать ставки рефинансирования (минимальный уровень сейчас установлен на 11%), чтобы минимизировать потери валютных резервов в течение периода девальвации рубля

**Номинальные ставки процента**



**Номинальный валютный курс по отношению к официальной корзине валют, ежедневные данные**

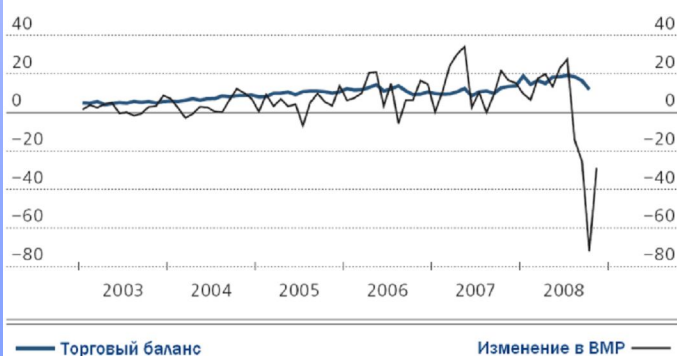


Источник : ЦБ РФ

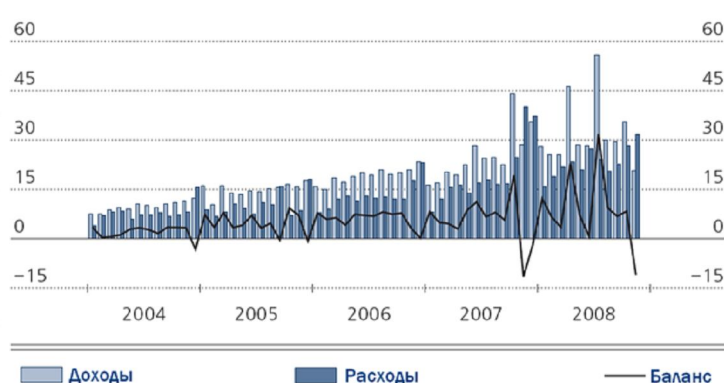
**Фундаментальные показатели**

- Российский ВВП вырос 2008 году на 5,6%
- В связи со значительным снижением цены на нефть российский торговый баланс упал в конце года почти до нулевой отметки. Баланс 2009 года, вероятно, будет отрицательным, если цены на нефть останутся, ниже \$60 за баррель (Юралс)
- Имеются значительные шансы, что российская экономика будет переживать спад в 2009 г., поскольку цены на основные экспортные товары России – прежде всего энергоносители и металлы – испытали серьезное падение
- Ожидания: основными драйверами роста фондового рынка выступают сектор нефти и газа, промышленное производство и некоторые сырьевые сектора по причине значительных бюджетных расходов на развитие инфраструктуры
- Несмотря на краткосрочное снижение спроса на нефть, вопросы долгосрочных поставок остаются открытыми. Поскольку нефтяные компании начинают сокращать основные расходы и затраты на геологоразведку, следует ожидать ужесточения условий поставок в среднесрочной перспективе и восстановления курса рубля в течение последующих 2-3 лет

**Ежемесячные данные, доллары США, млрд.**



**Федеральный бюджет, доллары США, млрд**



Источник : ЦБ РФ

Источник : Минфин России, ГКС

### **Краткосрочные перспективы**

- Российские акции являются самыми дешевыми относительно их доходности среди 50 крупнейших мировых рынков (ММВБ оценивается в 2,8 раза выше совокупных доходов компаний)
- Когда рубль стабилизируется по отношению к доллару и экономика восстановится, акции будут становиться все более привлекательными, однако до этого мы ожидаем продолжения неустойчивой конъюнктуры в течение следующих 12-18 месяцев
- В связи с недавними убытками, связанными с инвестициями на фондовых рынках, инвесторы ищут инвестиционные решения, способные обеспечить как защиту вложенного капитала, так и участие в росте рынка
- Проблема заключается в том, что традиционные продукты с защитой капитала стали непривлекательными в связи с увеличением ожидаемой волатильности и многие из них предлагают низкое участие в росте рынка

### **Прогноз на 2009 год.**

#### **СЦЕНАРИЙ 1 – ЗАТЯЖНАЯ РЕЦЕССИЯ С ПОСЛЕДУЮЩИМ БЫСТРЫМ РОСТОМ**

- Нынешняя рецессия продлится примерно 2 года
- Экономика России вернется к темпам роста на уровне 7-8% через 3-4 года.
- Средние цены на нефть сохранятся на уровне около \$40 за баррель, затем начнут быстро и резко расти

#### **СЦЕНАРИЙ 2 – КОРОТКАЯ РЕЦЕССИЯ С ПОСЛЕДУЮЩИМ ЗАТЯЖНЫМ ПЕРИОДОМ СТАГНАЦИИ**

- Рецессия в России продлится около одного года
- Выход России из рецессии будет плавным и начнется со второй половины 2009 года
- Восстановление экономики будет медленным и затяжным
- Цены на нефть будут расти примерно на 15% в год.

### **Перспективы на 2009 год.**

- Согласно прогнозам Минэкономразвития РФ в 2009 году:
  - ВВП сократится на 2,2%
  - инвестиции упадут на 14%
  - снижение промышленного производства достигнет 7,4%
  - курс рубля останется на уровне 35,1 руб./USD
  - цена на нефть марки Urals будет держаться около 41 USD/barrel
  - инфляция в стране сохранится на уровне 13-14%
  - Ожидание волны дефолтов, банкротств и как следствие, – волны консолидаций и поглощений, причём не только в финансовом, но и в реальном секторе

### **В соответствии с выше изложенным, мы находим, оптимальной следующей структуре вложений:**

Акции – 10%

Облигации – 70%

Депозиты и денежные средства – 10%

Другие инструменты фиксированной доходности – 10%

При этом уровень риска определяется долей акций, т.е. в размере 10% средства могут быть полностью потеряны,

а оставшиеся вложения фиксированной доходности – 90% привязаны к риску эмитентов и при их банкротстве средства возвращаются в порядке очереди.

Вследствие чего наиболее актуальной задачей в кризисное время является поиск наиболее оптимальной структуры, указываемой в Инвестиционной декларации и высоконадежных эмитентов для инвестирования средств.

Портфельный управляющий ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами» Попов Олег Васильевич

## Инструменты финансовых вложений для целевых капиталов в условиях кризиса.

Allianz

РОСНО

Управление Активами

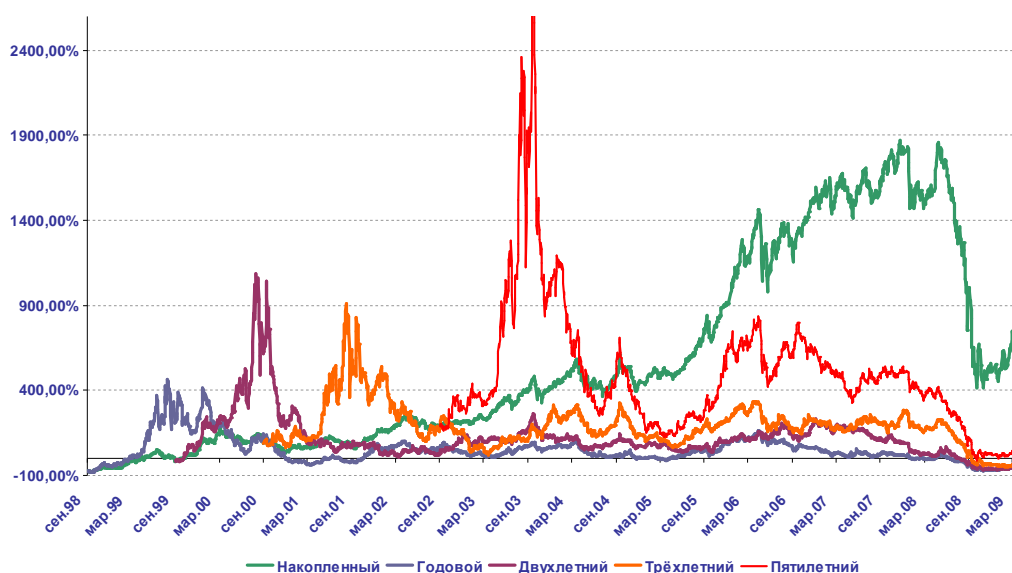
## Инвестиции в акции: Абсолютный доход

С 10 Октября 1997 года

Allianz

РОСНО

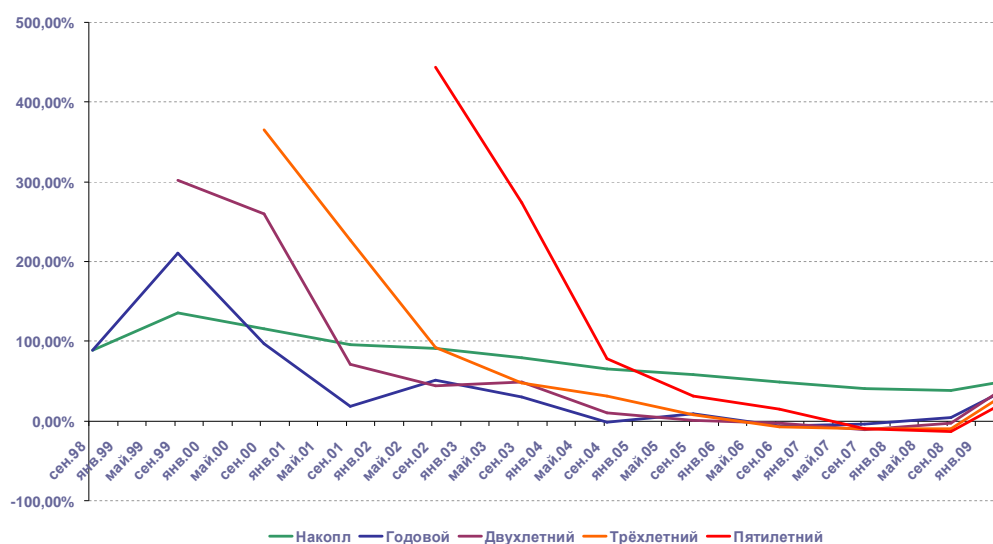
Управление Активами



### Инвестиции в облигации: Минфин,7 (Доходность в рублях)



С 22 Сентября 1997 года



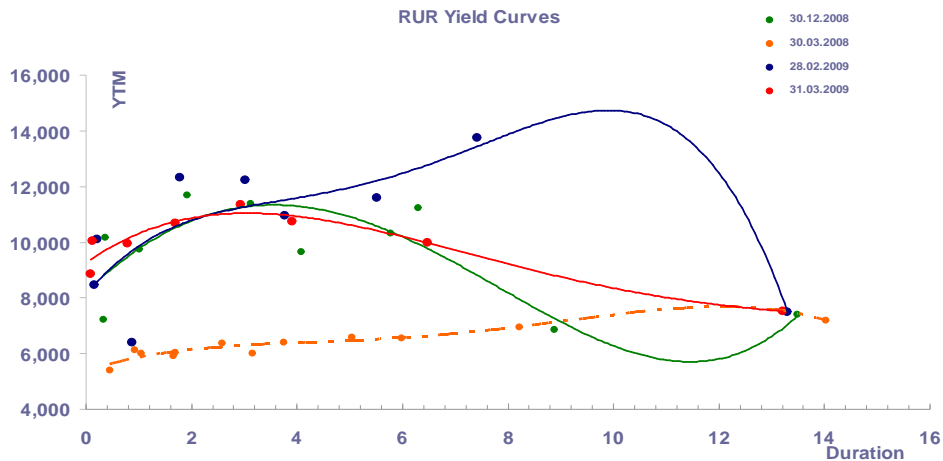
в составе Allianz

### Инвестиции в облигации: Кривые Доходности ОФЗ



Кривая доходности ОФЗ на 30 марта 2009 года имеет инвертированный вид

RUR Yield Curves



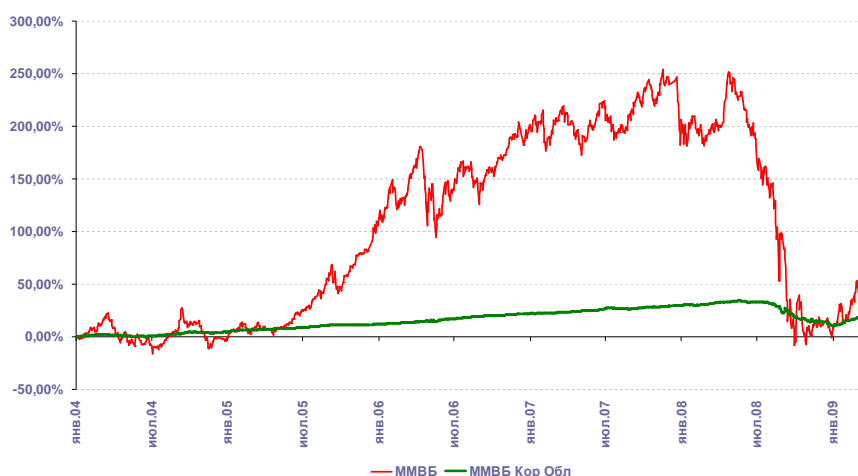
в составе Allianz

## Доходность и Риск: Накопленный доход



	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ММВБ Акции	-0,84%	84,54%	59,02%	20,16%	-67,51%	40,38%
ММВБ Облигации	3,97%	6,94%	8,95%	6,36%	-11,79%	5,17%

С 26 Января 2004 года



в составе Allianz

## Доходность и Риск: Доход в годовых



Годовая волатильность Индекса ММВБ Акции = 43,68%

Годовая волатильность Индекса ММВБ Корпоративных Облигаций = 3,88%

Акции / Облигации = 11,25

С 26 Января 2004 года



в составе Allianz

## Стратегия на 2009 год



«...Нас наверняка еще ждут «американские горки» на российском рынке в ближайшие 2-3 месяца, прежде чем устойчивый тренд покажет всю силу.

Поэтому наши прогнозы развития событий на рынках акций и облигаций в 2009 году являются позитивными, но осторожными.

Но именно в расчете на адекватный интеллектуальный вклад в улучшении ситуации в России и опираясь на собственный долгосрочный инвестиционный стиль мы подтверждаем позитивный взгляд на российский рынок в перспективе 2-3 года.

Именно здесь в России инвесторы получат возможность многократно увеличить стоимость своих инвестиций, если продемонстрируют терпение и приверженность выбранной стратегии.»

О.Мазуров

	Доля в Портфеле	Доходность в годовых
Государственные Облигации	10%	10% - 12%
Субфедеральные Облигации	25%	12% - 16%
Корпоративные Облигации	50%	12% - 18%
Акции	15%	20% - 25%
Портфель	100%	15% - 20%

в составе Allianz



### Глава 3. Доверительное управление имуществом, составляющим целевой капитал

#### Статья 15. Ограничения при совершении операций с имуществом, составляющим целевой капитал

1. Денежные средства, составляющие целевой капитал, в том числе иностранная валюта, могут быть размещены в:
- 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации, государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, облигации иных российских эмитентов;
  - 2) акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;
  - 3) государственные ценные бумаги иностранных государств, соответствующие требованиям, определяемым к долговым обязательствам иностранных государств, в которые могут размещаться средства Стабилизационного фонда Российской Федерации;
  - 4) облигации и акции иных иностранных эмитентов;
  - 5) ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах;
  - 6) инвестиционные паи закрытых паевых инвестиционных фондов, если правилами доверительного управления этими паевыми инвестиционными фондами предусматривается выплата дохода от доверительного управления не реже одного раза в год;
  - 7) инвестиционные паи интервальных паевых инвестиционных фондов;
  - 8) инвестиционные паи открытых паевых инвестиционных фондов;
  - 9) объекты недвижимого имущества;
  - 10) депозиты в рублях и иностранной валюте в кредитных организациях.
2. Размещение имущества, составляющего целевой капитал, в указанные в части 1 настоящей статьи ценные бумаги (за исключением инвестиционных паев открытых паевых инвестиционных фондов) может осуществляться только, если такие ценные бумаги обращаются на организованном рынке ценных бумаг, или в ценные бумаги, предусмотренные пунктом 1 части 1 настоящей статьи, если они специально выпущены Правительством Российской Федерации для размещения средств институциональных инвесторов.
3. Управление имуществом, составляющим целевой капитал, должно осуществляться управляющей компанией на основании договора доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал.

в составе Allianz



## Контактная информация

Альянс РОСНО Управление Активами  
Департамент по работе с институциональными  
клиентами 115054, г. Москва, Павелецкая пл., д.2,  
стр. 1  
Тел. : +7 495 737-3773, факс: +7 495 231-3123  
[www.allianzrosno.ru](http://www.allianzrosno.ru)

ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-09185-001000, выдана ФСФР России 08.06.2006г и лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00075, выдана ФСФР России 09.08.2002г.

Все права защищены. Информация, представленная в настоящем документе, предназначена для последующего обсуждения с представителем компании ОАО «Альянс РОСНО Управление активами». Указанные условия являются предварительными и могут быть изменены при заключении сделки. Последующие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применяемым законодательством. Информация, представленная в настоящем документе, предназначена для последующего обсуждения с представителем компании ОАО «Альянс РОСНО Управление активами». Указанные условия являются предварительными и могут быть изменены при заключении сделки. Последующие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применяемым законодательством.

Напоминаем Вам, что все инвестиции связаны с определенной степенью риска. Наряду с другими существуют финансовые риски, которые представляют собой риски реального ущерба, возникающие при осуществлении финансовых операций. До заключения какой-либо предполагаемой сделки Вы должны самостоятельно оценить все возможные риски и выгоды, юридические и налоговые последствия и свою способность нести эти риски. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Стоимость инвестиционных паев, инвестиционных портфелей в доверительном управлении может как увеличиваться, так и уменьшаться. Государство не гарантирует доходность инвестиций. ОАО «Альянс РОСНО Управление активами» не дает гарантий относительно абсолютной полноты и точности предоставляемой информации и не отвечает за последствия использования представленной информации. Вся представленная информация не может быть воспроизведена или распространена целиком или частично без письменного согласия ОАО «Альянс РОСНО Управление активами».

в составе Allianz

**ОСОБЕННОСТИ ПОЛОЖЕНИЯ И ПОВЕДЕНИЯ  
УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ В НАСТОЯЩИЙ МОМЕНТ  
ВРЕМЕНИ. КОММЕНТАРИИ ЭКСПЕРТОВ**

**Финансовый директор Европейского университета в Санкт - Петербурге, исполнительный директор Фонда ЕУСПб Лаврова Светлана Николаевна**

Фонды целевых капиталов, передавшие свои средства в управление в начале 2008г. (как это было названо на заседании, "докризисные", "старые" фонды) прошли за год несколько стадий/периодов взаимодействия с управляющими компаниями.

а) Проведение тендера – выбор управляющей компании

Как правило, условия тендера прописывались Попечительским Советом. И, как правило, эти условия подразумевали растущий рынок, устойчивость ситуации и от УК требовалось предоставить вариант стратегии для эндаумента небольшого по началу размера, но с большим и светлым будущим. Возможность отрицательных результатов обычно ограничивалась до -5%

б) Период с начала передачи в управление до сентября 2008г.

Здесь все было хорошо, "по правилам". Управляющая компания управляла средствами в соответствии с инвестиционной декларацией, своими умениями и представлениями и в условиях стабильности и роста. Целевые капиталы показывали рост и учредители управления занимались дальнейшим фандрайзингом.

с) Период с сентября 2008г.

Достаточно резко стало понятно, что ситуация круто изменилась. Управляющие компании не понимают, что происходит, и что будет происходить.

В разгар кризиса Управляющие компании провели некоторые сокращения персонала, а количество работы, на самом деле, увеличилось. В результате в конце 2008-начале 2009 стали проявляться административные проблемы, подчас снизилась оперативность.

Фонды, имеющие, как правило, серьезных "советчиков", стали активно вмешиваться: контролировать, требовать отчетов, прогнозов, ответов. Главная дилемма, с которой столкнулись фонды в этот период, называется "Доверительное управление: доверяем или управляем". Это вопрос степени вмешательства фонда в процесс управления средствами целевого капитала. Но на самом деле - это вопрос разделения ответственности за результаты управления между фондом и Управляющими компаниями. Эта проблема стоит особенно остро в случаях, когда общий кризис доверия имеет сильное влияние и на отношения между Управляющей компанией и фондом.

Одновременно финансовый кризис имеет и положительное значение для развития взаимодействия фондов и Управляющих компаний. Важность целевых капиталов для управляющих компаний возрастает, поскольку эндаументы – это те редкие в сегодняшних условиях клиенты, которые не выводят деньги, а, наоборот, размещаются гарантированно на большой срок. Кроме того, в ситуации сжатия финансовых рынков объемы российских эндаументов стали казаться не такими уж крошечными. Поэтому Управляющие компании готовы сотрудничать с фондами целевых капиталов на гораздо более гибких условиях, чем ранее.

**Финансовый директор Некоммерческого партнерства «Московская школа управления СКОЛКОВО»  
Гущин Илья Владимирович**

Говоря об особенностях взаимоотношений фондов и управляющих компаний в период кризиса – можно выделить следующие три ключевых, с моей точки зрения, момента:

1. Падение стоимости активов <> принятие решения об изменении инвестиционной декларации управляющей компании.

При падении рынка и последующей девальвации рубля руководитель каждого фонда практически каждый день задавал себе вопрос – стоит ли продолжать доверять профессионализму УК, не имеет ли смысл вывести деньги из активов финансового рынка, или, по крайней мере, изменить инвестиционную декларацию управляющей компании для того, чтобы снизить риски управления деньгами. ФЦК СКОЛКОВО принял решение не менять стратегии и полностью довериться профессионализму выбранных управляющих компаний.

2. Снижение ликвидности финансового рынка.

В следствие финансового кризиса часть ценных бумаг на рынке потеряло ликвидность. Фактически – список эмитентов с относительно невысокими кредитными рисками резко сузился. Это привело к необходимости пересмотра и переподписания инвестиционных деклараций с управляющими компаниями. В частности – мы разрешили увеличить долю бумаг одного эмитента в портфеле.

3. Девальвация рубля, хеджирование валютных рисков.

В начале 2009г. рубль был значительно девальвирован. Это поставило перед фондами и управляющими компаниями вопрос о выведении средств в ценные бумаги номинированные в иностранной валюте и в более широком смысле – о диверсификации валютных рисков портфелей ценных бумаг. Целесообразным подходом с точки зрения ФЦК СКОЛКОВО является разделение портфеля на две примерно равные части. Первая – бумаги российских эмитентов, номинированные в рублях (эта часть портфеля несет риски рубля и российской экономики в целом). Вторая часть портфеля – должна быть вложена в ценные бумаги или депозиты западных эмитентов и номинирована в иностранной валюте.

*Начальник отдела по работе с институциональными инвесторами ООО "УК "Райффайзен Капитал" Терехова Татьяна Александровна*

«Управление активами в нашем понимании – это, прежде всего, оптимизация рисков в соответствии с требованиями законодательства и пожеланиями клиентов, а не получение максимальной прибыли любой ценой», - говорит **Генеральный директор УК «Райффайзен Капитал» Андрей Зайцев**. «На мой взгляд, мы получили неплохой результат, придерживаясь данной инвестиционной философии: в минувшем году нам удалось избежать потерь по портфелям клиентов, несмотря на серьезное ухудшение рыночной конъюнктуры. Надеюсь, это привлечет внимание институциональных инвесторов, сотрудничество с которыми мы считаем одним из приоритетных направлений своей деятельности в 2009 году».

Многие институциональные инвесторы закончили 2008 год с убытками. Потеряв значительную часть клиентских денег в течение 2008 г., управляющие стали апеллировать к непредсказуемости рынка и несовершенству российского законодательства... Можно ли вообще сохранить деньги в период финансового кризиса?

Несмотря на кажущуюся простоту вопроса (в конце концов можно же хранить деньги в сейфе, и тогда уж по крайней мере их номинальная стоимость останется неизменной), развернувшаяся в последнее время в инвестиционной индустрии полемика (в том числе и на страницах печатных изданий) способна даже относительно искушенного инвестора убедить в том, что в сложившейся рыночной ситуации избежать убытков просто невозможно. Помилуйте, индекс ММВБ упал с начала года на 60%, (см. график 1) облигации не гасятся, столпы финансового мира рушатся на глазах у своих ошеломленных клиентов, правительства всего мира швыряют в топку кризиса сотни миллиардов, а вы рассчитываете выйти сухим из воды?!

Но так ли убедительны все эти аргументы?

График 1



Клиент может задаться вопросом: «Какое мне дело до индекса ММВБ, если я не покупал риск: я ни копейки не вложил в российские акции или в паевые фонды акций, и как может сказаться исчезновение Bear Stearns на моем депозите в надежном банке? Знаете ли вы, что инвесторы, вложившиеся в 10-летние казначейские облигации США заработали в рублях с начала 2008 г. 18%?.. Так, может быть, как заметил в своем известном монологе профессор Преображенский, «...разруха не в клозетах, а в головах»?

Иначе как могло получиться, что многомиллиардные портфели пенсионных резервов, сохранность которых управляющие обязаны обеспечивать по закону, потеряли с начала года. 30% и более своей рыночной стоимости? На мой взгляд, многие наши коллеги по индустрии просто забыли (а может быть, никогда и не знали, поскольку годы безудержно растущего рынка позволяли им благополучно игнорировать этот факт), что управление активами – это оптимизация рыночных рисков. И все. Все остальное – маркетинг.

С точки зрения профессионального управляющего сохранение номинальной стоимости портфеля – опцион, который имеет свою стоимость и который можно приобрести на рынке или попытаться динамически воспроизвести, если его цена по тем или иным причинам не устраивает управляющего (например, рынок переоценивает волатильность базового актива). Понятно, что при таком подходе стратегия управления портфелем не может быть произвольной, и, как следствие, его ожидаемая доходность неизбежно будет гораздо ниже, чем у портфеля без дополнительных ограничений, но зато и убытков по этому портфелю не будет.

Надо сказать, что руководствуясь принципом «не навреди» мы и разработали услугу CPPI.

Как она работает. Рассмотрим два варианта:

Первый: Это когда стоимость портфеля на 31 декабря, либо за период действия договора ДУ продемонстрировала увеличение. В этом случае инвестор имеет право зафиксировать доход или продлить договор с возобновлением банковской гарантии.

Второй: стоимость портфеля на момент вывода средств снизилась. Тут инвестор имеет право воспользоваться банковской гарантией и получить всю сумму инвестированных средств обратно.

Собственно, это мы и предлагаем своим клиентам: передаете средства в управление, получаете гарантию их сохранности от ЗАО «Райффайзенбанк» и сохраняете свои деньги на падающем рынке либо получаете небольшую премию к депозиту на растущем. И никаких убытков.

До сих пор здравый смысл проигрывал маркетингу. Ведь наш продукт принес чуть больше 1.5% в 2008 г. - то ли дело МГД (минимальная гарантированная доходность) 6%! А если эту МГД вдруг нечем будет обеспечивать, что-нибудь придумается... Конечно большие средства в управлении означают большие комиссии и, как результат, повышение материального благосостояния управляющих, но я убежден, что в таком виде управление активами доживает свои последние дни не только в России, но и во всем мире. Активно управляемые индексные фонды, фонды облигаций с 40% акций в портфеле, сырьевые фонды с акциями Сбербанка, «МГД», «доходность за последние 2.5 месяца», «наивысший рейтинг среди компаний зарегистрированных в Бирюлево» - это тени прошлого. Сейчас инвестиционная индустрия поставлена перед выбором: либо прекратить существование, либо снова доказать инвесторам свою полезность, чего можно будет добиться только содержательными результатами, а они не могут базироваться только на маркетинге. Профессионализм, абсолютная прозрачность и честность перед своими клиентами – вот качества, которыми должен обладать управляющий, чтобы выжить в это непростое время.

**Ректор НОУ «Российская экономическая школа» Гуриев Сергей Маратович**

Одним из основных вопросов при управлении фондом целевого капитала и выборе инвестиционной стратегии является вопрос, доверяете ли вы управляющей компании больше чем себе, и кто в связи с этим несет большую ответственность за определение инструментов инвестирования.

В крупных западных университетах управление эндаументов находится внутри университета. По мнению управляющих советов таких университетов как Йель, Принстон или Гарвард, никто не может управлять эндаументом лучше, чем сотрудники и выпускники их же университетов.

У нас в Российской экономической школе возникла та же самая проблема выбора, решая которую мы и сформировали инвестиционную стратегию. Определяемая нами стратегия являлась выбором нашего инвестиционного комитета. В учебниках написано, что эндаументы размером фондов Принстона, Йеля или Гарварда должны управляться активно, а для эндаументов меньших размеров, таких, например, как у Российской экономической школы – не стоит выбирать активных управляющих, оптимальным будет пассивное управление. Небольшим эндаументам не нужны активные – и дорогие – управляющие, нужны очень простые стратегии. Надо определиться, какие риски вам нужны, какая ликвидность и срок вам нужны, и выбирать соответствующие инструменты. Инструменты российского рынка перечислены докладчиками из управляющих компаний, к сожалению, выбор не велик.

В ходе заседания часто озвучивалась позиция о том, что риск не нужен. Я считаю, что риск - нормальная практика, если вы знаете, какой у вас долгосрочный финансовый план, какие у вас есть положительные и отрицательные риски в той или иной валюте. Тогда можно брать на себя риски с разной продолжительностью и по-разному смотреть на то, какие вы хотите брать активы: ликвидные или не ликвидные в зависимости от вашего финансового плана.

Для части эндаумента РЭШ нам нужен был риск, коррелированный с ценами на недвижимость в России. К сожалению, в отличие от Америки, где есть специальный индекс цен на недвижимость, в России такого индекса нет. Поэтому, формируя портфель, мы сформировали портфель из торгуемых компаний в области недвижимости и ликвидных российских акций. Конечно, этот портфель потерял очень много денег. Но то, что мы потеряли деньги – это нормальная составляющая нашей стратегии, ведь одновременно упали и цены на российскую недвижимость, от колебаний которых мы и хотели застраховаться.

Еще один момент – изменение уже выбранной инвестиционной стратегии. В принципе, в учебниках написано – вы выбрали стратегию и придерживайтесь стратегии, и все будет нормально, но осенью мы решили, что возникла нестандартная ситуация. Поэтому в начале кризиса мы пересмотрели стратегию и передоговорились с управляющей компанией, что акции мы не трогаем, пусть они лежат и растут потихоньку, все рублевые облигации мы переводим в валютные, и все новые деньги вкладываем теперь только в еврооблигации. К сожалению, активов в Российской Федерации осталось так не много, защититься и от валютных рисков и от риска заемщика очень трудно, поэтому мы держим только в облигациях первого эшелона, причем только в коротких облигациях – сроком около года. Рано говорить, что кризис кончился, что, к сожалению, означает, что у управляющих фондами и дальше будет много работы по пересмотру выбранной стратегии, обсуждению финансовых планов и пониманию изменяется ли потребность с точки зрения краткосрочных и долгосрочных инструментов.

Одно из преимуществ кризиса в том, что управляющие компании стали скромнее – они начали осознавать, что они не совсем понимают в том, что происходит. Поэтому они в большей степени готовы идти навстречу клиентам.

**ПОЛЕЗНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

В этом разделе начиная с этого выпуска, мы будем давать краткую информацию о сформированных в России фондах целевого капитала. Если Вы хотите рассказать о своем Фонде целевого капитала или поделиться другой полезной информацией по теме «Целевые капиталы в России», пожалуйста, пишите на [endowment@ngoschool.ru](mailto:endowment@ngoschool.ru) с пометкой «В информационный бюллетень».

Информация о фондах целевого капитала будет представлена по предложенной нашими экспертами форме, структура которой может быть взята за основу для публичного отчета фондов целевых капиталов.

**Форма предоставления информации о Фонде целевого капитала для размещения в информационном бюллетене Клуба «Целевой капитал»**

- Сведения о некоммерческой организации - собственнике целевого капитала (наименование, адрес, ИНН/КПП, ОГРН, дата регистрации), телефон, факс, e-mail и контактное лицо (с указанием должности).
- Цели формирования целевого капитала
- Срок формирования целевого капитала
- Состав жертвователей в целевой капитал (процентное соотношение корпоративных и индивидуальных доноров; состав списочный - при готовности фонда публиковать такую информацию)
- Сведения о совете по использованию целевого капитала (попечительском совете)
- Сведения о высшем органе управления
- Сведения об отдельном банковском счете (счетах) открытых для операций с целевым капиталом
- Дата передачи целевого капитала в доверительное управление управляющей компании, срок договора доверительного управления
- Сведения об управляющей компании, осуществляющей доверительное управление имуществом, составляющим целевой капитал
- Сведения о составе объектов управления и инвестиционной политике управляющей компании в отношении доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал
- Сведения об объявленном публичном сборе денежных средств на пополнение целевого капитала

Стоимость имущества, составляющего целевой капитал (находящегося в доверительном управлении управляющей компании)	На начало отчетного периода	Поступило для формирования целевого капитала		Поступило для пополнения целевого капитала			Доход от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал (изменение стоимости чистых активов)	На конец отчетного периода (31.12.2008)
		По договорам пожертвования	По завещанию	По договорам пожертвования	По завещанию	В результате публичного сбора денежных средств		

Балансовая стоимость имущества, составляющего целевой капитал в год: \_\_\_\_\_

- Расходы, связанные с доверительным управлением:
  - Вознаграждение управляющей компании
  - Расходы, связанные с доверительным управлением имуществом, составляющим целевой капитал
- Административно - управленческие расходы:
- Доход от целевого капитала, направленный получателям дохода:
- Неиспользованный доход от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал:
- Сведения об аудиторской проверке
- Сведения об аудиторской организации
- Информация о выявленных за отчетный год нарушениях при формировании целевого капитала, а также при использовании, распределении дохода от целевого капитала.

**Фонд Европейского Университета в Санкт-Петербурге**

- Сведения о некоммерческой организации - собственнике целевого капитала (наименование, адрес, телефон, ИНН/КПП, ОГРН, дата регистрации, контактное лицо с указанием должности):

**Фонд Европейского Университета в Санкт-Петербурге**

Сокращенно – Фонд ЕУСПб

190005 Санкт-Петербург, 7-ая Красноармейская улица, дом 25/14

Тел.: (812) 716 7323

ИНН 7839017015

КПП 783901001

ОГРН 1077800021133

Дата регистрации – 7 мая 2007 года

Контактное лицо – Светлана Николаевна Лаврова (Исполнительный директор)

- Цели формирования целевого капитала: использование в сфере образования. Поддержание образовательных и исследовательских программ, инфраструктуры Европейского университета в Санкт-Петербурге
- Срок формирования целевого капитала: Неограниченный
- Состав жертвователей в целевой капитал (процентное соотношение корпоративных и индивидуальных доноров; если это не противоречит принятым НКО нормам отчетности, список жертвователей) Корпоративные доноры – 100%
- Сведения о совете по использованию целевого капитала (попечительском совете):

Персональный состав Попечительского совета Фонда ЕУСПб на период 2008-2012 гг. был утвержден 18 февраля 2008 г. В него вошли:

**Алексей Кудрин**, Заместитель Председателя Правительства РФ, Министр финансов РФ  
**Вадим Волков**, директор Фонда социально-экономических исследований "Технологии развития"  
**Георгий Абдушлишвили**, Старший партнер Ward Howell International  
**Олег Вьюгин**, Председатель Совета директоров ОАО "МДМ-Банк"  
**Олег Жеребцов**, Председатель совета директоров ООО "Лента"  
**Отар Маргания**, Старший вице-президент ВТБ  
**Николай Вахтин**, ректор Европейского университета в Санкт-Петербурге (по должности)

- Сведения о высшем органе управления:

Высшим органом управления Фонда ЕУСПб является Правление. В него входят профессора и выпускники ЕУСПб, имеющие длительный опыт административной работы. Срок полномочий – 3 года.

Состав Правления Фонда на период 2007-2010 гг.:

**Анна Темкина**, профессор факультета политических наук и социологии ЕУСПб, со-координатор Программы «Гендерных исследований»

**Владимир Гельман**, декан факультета политических наук и социологии ЕУСПб

**Кирилл Борисов**, декан факультета экономики ЕУСПб

**Олег Марковский**, выпускник факультета экономики ЕУСПб (2005), заместитель начальника управления энергетических проектов Департамента перспективного планирования и стратегического развития ОАО "НОВАТЭК"

**Олег Хархордин**, проректор по развитию ЕУСПб, профессор факультета политических наук и социологии ЕУСПб

**Светлана Лаврова**, исполнительный директор Фонда ЕУСПб, финансовый директор ЕУСПб.

- Сведения об отдельном банковском счете (счетах) открытых для операций с целевым капиталом  
р/сч 40703810472000000142 в ОАО "ВТБ Северо-Запад"  
БИК 044030791  
к/сч 30101810200000000791
- Дата передачи целевого капитала в доверительное управление управляющей компании, срок договора доверительного управления  
  
7 марта 2008 года. Срок действия договора - 1 год (с возможностью автоматической пролонгации)
- Сведения об управляющей компании, осуществляющей доверительное управление имуществом, составляющим целевой капитал  
  
УК «КИТ Фортис Инвестмент Менеджмент» (ОАО)  
191119, Санкт-Петербург, ул. Марата, д. 69-71  
Тел.: (812) 332-7-332  
Факс: (812) 324-65-57
- Сведения о составе объектов управления и инвестиционной политике управляющей компании в отношении доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал  
  
Сбалансированная инвестиционная стратегия (облигации – 60-90%, акции российских АО – 10-40%, денежные средства – 0-30%)
- Сведения о сборе денежных средств на формирование и пополнение целевого капитала  
Стоимость чистых активов (СЧА) на начало отчетного периода (01.01.2008): 0,00 руб.  
Поступило для формирования/пополнения целевого капитала за отчетный период: 27 067 640,00 руб.  
Стоимость чистых активов (СЧА) на конец отчетного периода (31.12.2008): 20 700 711,85 руб.  
Балансовая стоимость имущества, составляющего целевой капитал, на 31.12.2008: 27 067 640,00 руб.  
Доход/убыток от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал: -(6 450 090,14) руб.
- Расходы, связанные с доверительным управлением:
  - Вознаграждение управляющей компании – 0,00 руб.
  - Расходы, связанные с доверительным управлением имуществом, составляющим целевой капитал
    - Брокерские услуги – 51 497,10 руб.
    - Банковские услуги – 95 750,40 руб.
- Административно - управленческие расходы: 473 000,00 руб.
- Доход от целевого капитала, направленный получателям дохода: 0,00 руб.
- Неиспользованный доход от доверительного управления имуществом, составляющим целевой капитал: 0,00 руб.
- Сведения об аудиторской проверке:
  - Аудиторская проверка бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности проводилась в два этапа с 25 августа по 28 августа 2008 года и с 14 февраля по 25 февраля 2009 года
- Сведения об аудиторской организации  
ООО Аудиторская фирма «Юридит»  
191040, Санкт-Петербург, Лиговский проспект д.87, офис 604  
Тел.: (812) 5755495
- Информация о выявленных за отчетный год нарушениях при формировании целевого капитала, а также при использовании, распределении дохода от целевого капитала:  
Нарушений не выявлено.