

Рост сделок слияния и поглощения на российском рынке доверительного управления свидетельствует о его взрослении. Приобретаются как целые управляющие компании, так и отдельные инвестиционные фонды. Сейчас тон консолидации задают крупные, близкие к государству финансовые группы. От укрупнения и профессионализации бизнеса должны выиграть не только управляющие компании, но и их клиенты.

Слияния на доверии

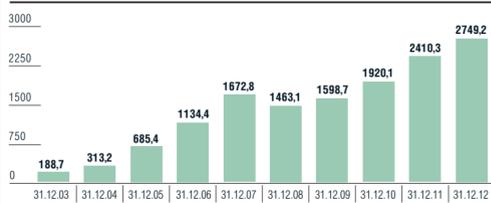
Консолидация

Без маржи нет победы
Активный процесс слияний и поглощений — признак взросления отрасли, считают представители управляющих компаний. «На этапе активного количественного роста происходит усиление конкуренции между компаниями, выдержать которую могут только сильные игроки», — отмечает гендиректор «Альфа-Капитала» Ирина Кривошеева. По словам гендиректора Доверительной инвестиционной компании Олега Мазурова, российский рынок доверительного управления слишком маленький, чтобы объема выручки хватило на всех его участников.

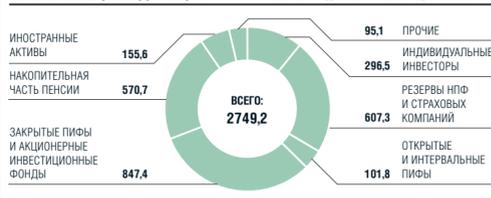
Усиливает конкуренцию между компаниями низкая маржинальность и высокая себестоимость ведения бизнеса. По словам гендиректора «ВТБ Капитал Управление Инвестициями» Владимира Потапова, из-за штаб-квартиры в Москве портфельных управляющих и аналитиков, дорогостоящего программного обеспечения, систем риск-менеджмента бизнес доверительного управления дорогое удовольствие. К тому же за последние четыре года ФСФР трижды повышала требования к объему собственных средств управляющих компаний. Так, с января 2009-го по июль 2011 года норматив был увеличен с 30 млн до 80 млн руб. В таких условиях компании вынуждены балансировать на грани убыточности. По итогам третьего квартала прошлого года из 44 компаний и групп с выручкой от услуг доверительного управления свыше 20 млн руб. почти две трети снизили прибыль или получили убыток от текущей деятельности.

Впрочем, небольшие компании могли бы существовать за счет ранее привлеченных средств. Однако разразившийся в 2007-2008 годах мировой финансовый кризис, а за ним долговой кризис 2010-2012 годов в Европе вызвали не только обесценение активов, но и массовое бегство инвесторов из ПИФов. С сентября 2008 года, когда обанкротился Lehman Brothers, по октябрь 2012 года инвесторы забрали из российских открытых фондов более 27 млрд руб., что втрое больше объема средств, привлеченных в 2007 году. При этом именно ПИФы являются одним из наиболее стабильных источников дохода управляющих, так как вознаграждение за управление ими взимается не только от полученного дохода, но и от стоимости чистых активов. «За последние три года подрос только рынок институциональных инвесторов, который отличается

КАК МЕНЯЛСЯ ОБЪЕМ РЫНКА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ (МЛРД РУБ.) ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ «Ъ» ПО ДАННЫМ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



СТРУКТУРА РЫНКА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ НА 31.12.12 (МЛРД РУБ.) ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ «Ъ» ПО ДАННЫМ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



низкой маржинальностью. Из-за этого управляющие компании стали существенно меньше зарабатывать», — отмечает генеральный директор «Сбербанк Управление Активами» Антон Рахманов.

Впрочем, продают своей бизнес не только небольшие, но даже крупные компании, входящие в глобальные группы. Наиболее яркими примерами таких сделок стала передача фондов «Пионер Инвестмент Менеджмент» под управление «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс», а также покупка «Альфа-Капиталом» фондов «Ренессанс Управление Активами». В обоих случаях передача фондов состоялась в рамках решения материнских компаний (Pioneer Investments и Renaissance Group) прекратить свою деятельность в России. Если в случае с небольшими компаниями от продажи они в первую очередь стремятся выручить хоть какие-то деньги, то в случае с крупными компаниями для них наиболее важным является сохранение имиджа. «Для крупных компаний очень важно уйти из бизнеса с минимальными репутационными потерями. Передача фондов другой компании позволяет сократить их до минимума», — отметил гендиректор «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс» Владимир Кириллов.

Кто на старенького?

Компании с лицензией, персоналом и с готовой линейкой фондов интересны в первую очередь новым игрокам, которые не хотят строить бизнес с нуля. К таким сделкам можно отнести завершившееся в прошлом году присоединение к Сбербанку группы «Тройка Диалог», в которую входила одноименная управляющая компания. «Собанки, расширяя

свой бизнес за счет присоединения инвестиционных подразделений и услуг, оказали сильное влияние на M&A-активность в нашей индустрии», — считает Ирина Кривошеева.

Впрочем, готовые компании бывают интересны и уже существующим игрокам. «Для повышения эффективности бизнеса управляющие компании вынуждены диверсифицировать его, присутствуя во всех сегментах рынка», — отмечает Олег Мазуров. По словам Владимира Потапова, крупные финансовые группы в целях получения нового рынка услуг чаще всего не заходят в него с нуля, а покупают управляющую компанию с активами. Это позволяет сократить время, необходимое на развитие и усиление позиций игрока в интересующем его сегменте.

Крупнейшие управляющие компании по выручке от услуг доверительного управления (по итогам 2012 года)

Место	Название	Выручка от услуг ДУ (млрд руб.)	Активы под управлением (млрд руб.)	Эффективность управления (%)*
1	Группа компаний «Капитал»	1073,8	211,0	0,55
2	«Лидер»	898,2	411,7	0,23
3	Компания «ВТБ Капитал Управление Инвестициями»	895,7	144,5	0,78
4	Группа УК ФК «Уралсиб»	888,7	80,6	0,98
5	Группа компаний «Регион»	738,7	106,7	0,70
6	«Сбербанк Управление Активами»	728,1	84,3	0,90
7	Группа компаний «Альфа-Капитал»	726,1	87,7	0,87
8	«ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс»	653,9	145,4	0,52
9	«Навигатор»	617,3	н.д.	—
10	«Газпромбанк — управление активами»	350,8	230,0	0,15
11	«РВМ Капитал»	304,6	27,5	1,01
12	«Райффайзен Капитал»	302,8	15,9	2,10
13	«Трансфингруп»	296,1	171,9	0,22
14	«Ингосстрах-Инвестиции»	285,9	26,4	1,21
15	«Партнер»	282,9	35,4	0,85
16	«ОФГ Инвест»	275,3	19,4	1,65
17	Группа компаний ТРИНФИКО	267,4	50,4	0,49
18	«Агана»	183,4	50,4	0,27
19	«Альянс Инвестиции»	176,9	26,5	0,67
20	«Эверест Эссет Менеджмент»	139,4	28,0	—

*Отношение выручки от ДУ к средней величине активов под управлением за год. н.д. — нет данных. Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

При покупке компании «Альбион Финанс», управляющей несколькими паевыми фондами недвижимости, перед группой «Велес Капитал» стояла задача «расширения линейки инвестиционных продуктов для клиентов с целью диверсификации вложений в условиях нестабильности на фондовых рынках», отмечает гендиректор ИК «Велес Капитал» Алексей Неудовский. Поскольку недвижимость в восприятии россиян традиционно является одним из наиболее понятных и защитных активов, то и было принято усилить это направление. По словам господина Неудовского, группу интересовали не только фонды, «но и в большой степени та профессиональная, креативная и опытная команда, которая их создавала».

Приобретение управляющей компании с лицензией позволяет дополнительно решать и другие задачи, такие как необходимость дробления бизнеса. Это делается для того, чтобы риски одной его части не переносились на другие, отмечает господин Кириллов. По его словам, такого рода сделки были очень популярны до кризиса, когда в рамках одной группы создавалось несколько управляющих компаний.

Отдельные фонды покупают чаще всего крупными управляющими компаниями, имеющими собственную инфраструктуру. Это позволяет существенно расширить текущий бизнес компании. «ПИФы — это хороший актив для покупки: он прозрачен, маржинален, понятен», — говорит Ирина Кривошеева. По словам Олега Мазурова, в таких сделках управляющих в первую очередь интересу-

ет клиентская база, полученная напрямую или через нового агента. В частности, «Альфа-Капитал», которая одной из первых управляющих компаний заявила о приоритетности индивидуального доверительного управления, в начале года приобрела паевые фонды «Ренессанс Управление Активами», которые исторически ориентировались на состоятельных инвесторов. Согласно проведенному «Альфа-Капиталом» due diligence фондов, общее число клиентов фондов составляло около тысячи человек, а с учетом нулевых счетов — более трех тысяч. При этом средний счет клиента ПИФов «Ренессанс» составлял около 700 тыс. руб., тогда как, по оценке «Ъ», в фондах других компаний он редко превышает 200 тыс. руб. Таким образом, управляющая компания приобрела базу состоятельных клиентов, которым теперь можно предлагать дополнительные услуги в виде индивидуального доверительного управления. «Для тех компаний, которые хотят стратегически остаться в бизнесе, каждый пайщик на счету, тем более тот, который уходит части клиентов. Клиентская база, как правило, лояльна либо к управляющей компании, либо к конкретному портфельному менеджеру. Поэтому со сменой портфельного управляющего или компании пайщики могут принять решение о выходе из фонда. «Купить фонд просто, а вот удержать в нем клиентов — задача нетривиальная. Именно поэтому в основном покупается управляющая компания или ее команда, что обходится дороже», — отмечает Антон Рахманов.

Поглощение со скидкой

Финансовый кризис резко снизил стоимость управляющих компаний. До 2008 года стоимость российских компаний оценивалась в 5-10% от стоимости чистых активов в управлении. Покупатели готовы были платить такие деньги, поскольку рассчитывали, что со временем инвестиции в паевые фонды примут массовый характер. (Окончание на стр. 18)

«Мы видим для себя четкие точки роста»

Первые лица

«Альфа-Капитал» первой из крупных управляющих компаний после кризиса 2008 года сделала ставку на развитие услуг индивидуального доверительного управления. К настоящему времени их доля в общих активах под управлением компании превышает 63%. О нынешнем состоянии рынка доверительного управления, об особенностях работы с состоятельными клиентами, о новых финансовых продуктах в интервью «Ъ-Доверительное управление» рассказывает генеральный директор «Альфа-Капитала» ИРИНА КРИВОШЕЕВА.



ИРИНА КРИВОШЕЕВА

Эпоха перемен

— Как вы оцениваете ситуацию на рынке доверительного управления в России в настоящее время? Как на отрасли отразился финансовый кризис 2008 года?

— Сейчас отрасль управления активами переживает трансформацию. Кризис 2008 года стал переломной точкой, после которой индустрия качественно и необратимо изменилась. При этом на отечественный рынок отрасли распространяются и мировые тренды. Но только если на Западе начавшийся ранее процесс «редефиниции» индустрии связан прежде всего со смещением клиентских ожиданий в сторону консервативных продуктов, у нас произошла масштабная перестройка архитектуры рынка, целевых клиентских сегментов, продуктов и конкурентной среды. Практически в один день старые модели ведения бизнеса утратили свою актуальность.

Так, до кризиса отрасль демонстрировала 50-60-процентный рост в год. Компании проводили активную экспансию, универсальная продуктовая линейка с фокусом на агрессивную доходность, поддерживаемая яркими рекламными кампаниями, гарантировала приток средств от всех категорий инвесторов. Как показывала практика, такие истории недолговечны. После обрушившегося на рынок урагана стало понятно, что далеко не всем удается пережить бурю. Первые признаки восстановления отрасли появились в 2009-м. Еще через два года были сформированы новые правила игры, а к 2012-му отрасль полностью перестроилась.

Ярким индикатором прихода новой эры стало заметное расслоение между сильными и слабыми игроками. В сильные оказались не самые крупные или старые компании, а те, кто способен адаптироваться, гибко реагировать на окружающую среду и предлагать инновационные решения. Пожалуй, это ключевая характеристика компании в эпоху перемен». Рынок акций пере-

отмечается, что лишь 3% опрошенных рассматривают паи фондов как инструмент для инвестирования собственных сбережений. Основные сдерживающие факторы: непрозрачность сегмента, негативный ореол бренда, устаревшие формы продвижения, негибкость законодательства. Если посмотреть на структуру всех существующих на рынке паевых фондов, то 50% из них приходится на фонды акций. А в них действуют старые ограничения, в частности, на возможность размещения в облигации, депозиты, использование коротких позиций при падении рынка. Чтобы восстановить доверие розничного клиента к отрасли, нужно предпринимать активные действия, в том числе в сфере совершенствования правовых стандартов функционирования ПИФов.

А с сегментом доверительного управления дела обстоят иначе. Компании предлагают гибкие, инновационные, понятные клиентам инвестиционные продукты. Делают акцент на обеспечении защиты вложений. Продукты со 100-процентной защитой капитала и возможностью участия в росте различных индексов понятны и востребованы.

Какое влияние события на Кипре оказывают на российский рынок доверительного управления?

— Понятно, что произойдет перераспределение капиталов, особенно в части средств состоятельных клиентов. Да, с Кипра деньги перейдут в другие юрисдикции. Но даже не в этом главное изменение. Кипр показал, что не любые депозиты и далеко не в любом банке можно считать надежным способом сохранить свои средства. Представление инвесторов об абсолютной надежности инструмента оказалось ложным. Ведь после события в Греции положение кипрских банков было крайне неустойчивым. Необходимо взвешенно оценивать риски. В этой связи спрос на профессиональную финансовую поддержку будет неуклонно увеличиваться.

Российский рынок ДУ в этой ситуации больше выиграет или больше проиграет?

— Важно сделать так, чтобы он выиграл. При общении с клиентами мы чувствуем, как здесь и сейчас происходит переосмысление подхода к управлению личными финансами. Изменяется и восприятие клиентом управляющей компании. Наша роль эксперта и финансового партнера, содействующего достижению долгосрочных целей клиентов, приобрела завершённый вид. Терпение — путь к совершенству, как известно. Многие понимают, что единственный разумный выход в нынешней ситуации — это диверсификация активов. И она будет проходить и по инструментам, и по рынкам, и по странам. (Окончание на стр. 18)

