Инстинкт денежного сохранения

«Черный понедельник» на российском фондовом рынке, девальвация рубля, санкции западных стран... В прошлом году инвесторы даже не предполагали, от каких напастей придется искать лекарства. Впрочем, 2013 год закончился для рынка доверительного управления состоятельных клиентов весьма удачно. А число «рецептов» у российских управляющих компаний к началу 2014 года только выросло.

— экспертиза —

КАК РАЗВИВАЛСЯ РЫНОК ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ЧАСТНЫХ ЛИЦ

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.

Ветер перемен

«Раньше утром вы просыпались, смотрели на то, что случилось с Dow Jones, и понимали, что будет с рублем и российским рынком»,— говорит старший вице-президент GHP Group Илья Сушков. Сейчас информационный фон, с которым управляющие и их клиенты ложатся спать и просыпаются утром, далек от программ «Спокойной ночи» и «Доброе утро».

В конце марта Всемирный банк назвал свои прогнозы по оттоку частного капитала из России по итогам этого года. По оценкам ВБ, в зависимости от того, как будет развиваться ситуация с Украиной, отток в лучшем случае составит $80 млрд. В худшем — он может достигнуть $150 млрд. На этом фоне прогноз министра экономического развития Алексея Улюкаева — $100 млрд по итогам 2014 года — можно считать консервативным. В первом квартале, по данным Банка России, отток капитала уже составил $50 млрд, это немногим меньше того, сколько инвесторы вывели за весь прошлый год ($62 млрд).

По консервативной оценке „Ъ“, в 2013 году состоятельные инвесторы увеличивали свой портфель, переданный российским управляющим в доверительное управление, на 20%, до 120 млрд руб. Таким образом объем рынка индивидуального доверительного управления (ДУ) для частных инвесторов превысил докризисные показатели на четверть (по итогам 2007 года он составил 90 млрд руб.). Еще более впечатляющей оказалась статистика российских управляющих по росту клиентской базы. Согласно оценкам „Ъ“, в прошлом году число клиентов, средний объем активов которых по компании превышал 10 млн руб., выросло более чем в полтора раза. Так, по итогам 2012 года таких клиентов российских управляющих было 3,6 тыс. человек, по итогам 2013 года их число увеличилось до 5,5 тыс. человек. Как отмечает гендиректор «Альфа-капитала» Ирина Кривошеева, в условиях сложной финансовой конъюнктуры категория состоятельных клиентов «не только не утратила инвестиционный потенциал, уровень благосостояния, но увеличивает спрос на финансовые инструменты».

Не в последнюю очередь этот процесс связан с усилением роли российских управляющих компаний, которые раньше испытывали жесткую конкуренцию со стороны западных банков, ориентированных на оказание услуг управления активами (UBS, JP Morgan, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Credit Suisse, Morgan Stanley, Citi, Deutsche Bank, ING). Но времена меняются. «Сейчас российские игроки начали оказывать серьезное давление на западных конкурентов ввиду расширения спектра оказываемых услуг и масштабов бизнеса»,— говорит генеральный директор «Газпромбанк — Управление активами» Александр Пчелинцев. «В свете введенных со стороны США и ЕС ограничений на оказание финансовых услуг в отношении ряда российских лиц западным игрокам стало гораздо сложнее работать с российскими клиентами. За последние два месяца несколько крупных клиентов обратились к нам с вопросом о возможности перевода активов из западных управляющих компаний»,— подтверждает тенденцию и портфельный управляющий «Альфа-капитала» Дмитрий Михайлов.

Западные компании по управлению активами сворачивают свой бизнес в России. «Российские управляющие имеют неоспоримое преимущество перед западными коллегами, так как говорят с клиентами на одном языке, и не только в прямом смысле»,— говорит начальник отдела управления активами УК «Промсвязь» Александр Крапивко. По его словам, клиенты, особенно из регионов, предпочитают общаться только с управляющими-соотечественниками, «потому что очень трудно преодолевается именно культурный барьер».

Гибкий подход

Разумеется, культурный барьер не единственное конкурентное преимущество российских управляющих. Как отмечает Ирина Кривошеева, «чтобы успешно управлять активами рыночных клиентов, компания должна быть не просто крупной, она должна быть гибкой, быть в состоянии максимально оперативно реагировать на любые изменения рыночной ситуации и индивидуальные запросы клиентов».

Стратегии, которые больше всего интересуют инвесторов, внешне мало изменились в течение года. «Что сейчас выбирают клиенты? Консервативные продукты, облигации, еврооблигации. Активы диверсифицируются по валютам. Горизонт инвестирования — один-два года. А если акции? То пополам — российских и международных компаний»,— эмоционально отвечает Ирина Кривошеева. «Повышенным спросом пользуются финансовые продукты с защитой капитала или продукты, ориентированные на получение абсолютного дохода»,— говорит Александр Крапивко. «Наиболее востребованными являются структурированные продукты с условной защитой капитала, где достигается оптимальный баланс между риском и доходностью. Помимо этого клиенты выбирают различные инструменты с фиксированной доходностью»,— говорит председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов.

О том, что после кризиса 2009 года клиенты предпочитают стратегии защиты капитала, управляющие твердят все последние годы. И рост геополитических рисков эту тенденцию только усилил. Однако управляющие обращают внимание на то, что резко увеличился спрос на еврооблигации российских компаний. Хотя, казалось бы, российские компании на данный момент защитными активами не назовешь. «Спрос на эти бумаги вырос из-за того, что они торгуются с колоссальной премией к рынку»,— поясняет Илья Сушков. По оценке GHP, доходность пятилетних валютных бумаг российских компаний достигает 8–9% годовых, тогда как схожие по кредитному качеству бумаги европейских или американских эмитенты торгуются с доходностью 3–4,5% годовых. «Представляете, какая разница! И это для частных инвесторов, я уж молчу о портфельных управляющих, у которых каждый пипс на счету!» — восклицает господин Сушков.

При этом управляющие больше не замечают патологической нелюбви состоятельных инвесторов к паевым фондам. Клиенты их покупают, потому что у ПИФов есть целый ряд преимуществ — и высокая ликвидность, и возможность сформировать диверсифицированный портфель. «Конечно, ПИФ не является индивидуальной стратегией, но на сумму 30 млн руб. хорошую индивидуальную стратегию и не соберешь»,— отмечает начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитала» Константин Кирпичев. Кроме того, при индивидуальном доверительном управлении высоки издержки. Возможность включения в состав ПИФов валютных активов, в том числе различных ETF, еще больше приблизила их к возможностям индивидуального ДУ. Больше того, в 2014 году вступила в силу налоговая льгота, освобождающая инвесторов в открытые ПИФы от подоходного налога на сумму 3 млн руб. в год при вложении на срок от трех лет. По словам управляющих, это дает возможность позволяет получить нулевое налогообложение в ПИФ при инвестировании менее 20 млн руб.

Клиенты стали гораздо мобильнее и быстрее, чем раньше, реагируют на внешние раздражители. И повышают требования к управляющим компаниям. И управляющие повышают технологичность сервисов, увеличивают скорость принятия решений. «Инвесторам требуется лучше диверсифицировать вложения по различным отраслям или странам? Нужно дать такую возможность, и как можно скорее. Появились предпосылки для роста сырьевых товаров? Необходимо предложить клиентам инструменты, позволяющие на этом заработать. Возрастают риски девальвации рубля? На первый план выходит задача помочь инвесторам лучше защитить капитал» — это минимум тех вопросов, которые постоянно решают управляющие компании, отмечает Ирина Кривошеева.

Деофшорные технологии

Рост геополитической напряженности, связанный с ситуацией с Украиной и присоединением Крыма, так же, как и риски усиления западных санкций, заставляет клиентов и управляющие компании искать нестандартные решения. «Эти события не добавляют оптимизма состоятельным клиентам. Несмотря на это, люди данной категории относятся к разряду „бывалых“, много чего видели на своем веку и понимают, что и в такой ситуации можно зарабатывать при профессиональном подходе к инвестициям»,— напоминает Александр Крапивко.

Любопытно, что за несколько дней до того, как Visa и MasterCard приостановили осуществление платежей ряда российских банков, журналисты журнала «Деньги» проводили опрос среди банкиров, управляющих и экономистов. Им предложили список возможных санкций Запада, в котором был вариант с блокировкой карт международными платежными системами. Именно этот вариант отвергался всеми экспертами как несостоятельный в видимой перспективе («только в случае войны»). Но после того как платежные системы ограничили платежи, эксперты заговорили о том, что теперь «возможно все».

К этому «все» сами российские власти добавляют сейчас и закручивание гаек в вопросе «деофшоризации». Год назад, именно об этом тренде управляющие говорили, что «все это так, народ попугать». Сейчас, отвечая на вопрос о том, как за последнее время изменилось отношение клиентов к офшорам и какие юрисдикции теперь пользуются популярностью, управляющие проявляют весь дипломатический талант. «В связи с дующими ветрами „деоффшоризации“ клиенты еще не выработали единого подхода к данной тематике. Мы видим некоторую репатриацию денежных средств для определенных категорий клиентов»,— говорит Александр Крапивко. «Наши клиенты выбирают российскую платформу доверительного управления активами»,— отмечает Владимир Потапов. Другие управляющее отмечают, что в последнее время все больше российских клиентов интересуются юрисдикциями с высокой репутацией.

Мария Глушенкова

Топ-10 российских управляющих компаний индивидуального ДУ (на 31.12.13 г.)

Компания	Активы под управлением (млрд руб.)	Доля в общем объеме ДУ (%)	Количество обслуживаемых физлиц	Средний счет (млн руб.)
«Альфа-Капитал»	64,41	69,0	4249	15,2
«Газпромбанк — управление активами»	34,57	20,6	202	171,1
«Сбербанк Управление активами»	8,08	5,8	592	13,7
«Промсвязь»	3,86	21,5	174	22,2
Компании бизнеса «ВТБ Капитал управление инвестициями»	2,46	1,2	150	16,4
«Велес Менеджмент»	1,65	17,6	н.д.	—
Группа УК «Брокеркредитсервис»	1,39	15,0	240	5,8
«Райффайзен Капитал»	1,35	3,1	281	4,8
«Открытие»	0,70	2,1	1108	0,6
«Альянс Инвестиции»	0,67	2,2	7	95,7

н.д. — нет данных. Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен. По данным управляющих компаний.

Переход качества в количество

— тенденции —

В прежние годы российский рынок доверительного управления сохранял высокие темпы роста прежде всего за счет пенсионных накоплений. Замораживание этого сегмента заставляет управляющие компании переключаться на высокомаржинальные, но капиталоемкие сектора. В этой борьбе за клиентов, как розничных, так и состоятельных, победа достанется тем, кто сможет обеспечить разнообразие инвестиционных продуктов, технологичность и высокий уровень сервиса, уверены управляющие.

Из опта в розницу

Минувший год оказался для российского рынка доверительного управления столь же успешным, как и три предыдущих. По данным „Ъ“, для сопоставимого числа управляющих компаний чистые активы под их управлением за 2013 год выросли почти на 14% и превысили 3,15 трлн руб. С учетом оценочных данных по пенсионным накоплениям, пенсионным резервам и закрытым паевым фондом, по которым информация не раскрывалась, общая СЧА превысит 4 трлн руб. Традиционно лидировал сектор пенсионных накоплений, который увеличился на 23%. Сектор услуг по индивидуальному доверительному управлению вырос в среднем по рынку на 14%. Аутсайдером оказался сектор коллективных инвестиций, прибавивший всего 5%. Причем весь этот рост обеспечили закрытые фонды недвижимости, тогда как СЧА розничных ПИФов (открытых и интервальных) осталась на уровне предыдущего года.

Однако в этом году сложно надеяться на повторение прошлогоднего результата. В связи проведением реформы пенсионной системы, в том числе замораживанием передачи средств пенсионных накопления НПФ, рынок лишился влияния наиболее динамичного сегмента. В таких условиях управляющие должные сконцентрировать усилия на более трудоемких сегментах индивидуального ДУ и паевых фондов, сулящих им большие доходы.

До последнего времени конъюнктура финансового рынка не способствовала привлечению массового частного инвестора. Об этом свидетельствует динамика ненулевых счетов клиентов розничных фондов. По оценке „Ъ“, после кризиса 2008 года по настоящее время количество таких счетов держится на уровне 400 тыс. с легкой тенденцией к снижению. При этом в лидерах рынка коллективных инвестиций по-прежнему остаются крупные управляющие компании, использующие широкие агентские сети родственных банков. К ним можно отнести «Сбербанк управление активами» (65 тыс. ненулевых счетов пайщиков), «Уралсиб» (более 54 тыс.), «Райффайзен Капитал» (свыше 53 тыс.), «ВТБ Капитал Управление активами» (35 тыс.), «Альфа-капитал» (почти 33 тыс.).

Расширение розничного бизнеса в прошлом году происходило и за счет поглощения компаний, уходивших с рынка. Так, в начале 2013 года «Альфа-капитал» выкупила розничные фонды у управляющей компании «Ренессанс Капитал». В конце года группа «Атон», в которую входит управляющая компания «Атон-Менеджмент», приобрела УК «ОФГ Инвест», бизнес которой в настоящее время представлен в основном открытыми ПИФами.

Среди наиболее эффективных лидирующие места занимают прежде всего компании, имеющие высокую долю клиентов индивидуального доверительного управления либо паевых фондов. Конечно, управление закрытыми паевыми фондами или активами НПФ позволяет получать компаниям высокий валовый доход, однако этот сектор остается низкомаржинальным для УК. По оценке „Ъ“, отношение выручки от ДУ к чистым активам в управлении для этого сегмента составляет, как правило, 0,4–0,6%, лишь в редких случаях превышая 1%, для схемных фондов маржа опускается ниже 0,2%. При управлении пенсионными накоплениями и резервами результаты компаний сопоставимы с результатами управления ЗПИФами. Наиболее высокие значения выручка/СЧА компании достигают при управлении розничными ПИФами. По оценке „Ъ“, в этом случае, как правило, результат составляет 0,9–1,4%, достигая порой 2%. При управлении средствами индивидуальных инвесторов маржа сравнима с управлением открытыми ПИФами.

Составляющие успеха

Заместитель гендиректора «Альфа-капитала» Евгений Живов выделяет три составляющие для успешного развития компании на рынке доверительного управления — широту предлагаемых услуг, клиентский сервис и технологичность. По его убеждению, «те управляющие, которые искусственно ограничили себе круг инвестирования и строго следуют ему, предлагая клиентам только инструменты внутреннего рынка, совершают большую ошибку». Управляющие компании расширяют спектр услуг в первую очередь за счет валютных инструментов, в том числе и долговых, с середины прошлого года. «В 2013 году мы видели особый интерес у инвесторов к инструментам, ориентированным на западные рынки, в частности на индексные фонды ETF»,— говорит директор по развитию УК «Открытие» Елена Михайлова. По ее мнению, эта тенденция продолжит развитие и в этом году. Купить фонды ETF стало намного проще и удобнее в связи с появлением паевых фондов, включающих в свою структуру фонды ETF, отмечает эксперт. В компании «Альянс Инвестиции» также разрабатывают продукты, позволяющие иметь доступ к международным рынкам. По словам гендиректора компании Дмитрия Васютинского, «это связано с нестабильностью национальной валюты и желанием инвесторов иметь достаточную долю в активах, которые номинируются в евро и долларах».

При этом крупные управляющие компании начинают развивать бизнес через создание фондов UCITS. Это инвестиционные фонды, сформированные в зарубежных юрисдикциях в соответствии директивами ЕС (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS). Из российских управляющих первые UCITS в 2012 году сделал Сбербанк CIB, который зарегистрировал два фонда в Люксембурге. В начале этого года в той же юрисдикции зарегистрировали свои UCITS-фонды «Газпромбанк Управление активами» и «ВТБ Капитал Управление инвестициями». По словам представителей управляющих компаний, Люксембург является одной из наиболее прозрачных юрисдикций, что является привлекательным фактором для клиентов. В первую очередь такие фонды рассчитаны на иностранных клиентов. Но, по словам руководителя бизнеса доверительного управления «Газпромбанк Управление активами» Айлин Сантей, в фонды предполагается привлекать и «российских клиентов private banking». По словам председателя совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимира Потапова, предлагаемый фонд инвестирует в российские еврооблигации, что вызвано низкой конкуренцией среди управляющих данным классом активов. По словам гендиректора «Сбербанк Управление активами» Антона Рахманова, «при осуществлении проекта очень важно было создать работающую инфраструктуру и качественное управление». Однако он отмечает, что продолжающийся уход инвесторов с российского рынка снижает привлекательность этого проекта.

В управляющих компаниях отмечают, что клиентский сервис должен быть нацелен на свою аудиторию — от состоятельных клиентов до розницы. По словам Евгения Живова, «управляющие должны четко понимать необходимый уровень комфорта и потребности в дополнительных услугах для каждой категории». В частности, в компании «Альфа-капитал» в рамках такого подхода клиенты могут получать и дополнительные сервисы, в том числе закрытые мероприятия, программу скидок у партнеров с премиальными услугами и продуктами, повышенный уровень обслуживания. Не в меньшей степени на способность управляющих компаний привлекать новых клиентов влияет и их технологичность, в том числе современные информационные сервисы, легкость приобретения продуктов. «Люди стали гораздо мобильнее и быстрее реагируют на внешние изменения, чем пять лет назад, поэтому клиентские сервисы должны отвечать этой невероятной скорости передвижения по жизни»,— резюмирует господин Живов.

Дмитрий Михайлович

Топ-10 самых эффективных управляющих компаний (на 31.12.13 г.)

Место	Компания	Эффективность (%)*	Чистая выручка от услуг ДУ (млн руб.)	Изм. за год (%)	Доля инвесторов в общем ДУ (%)		
					Индивидуальные	Институциональные	Коллективные
1	«Уралсиб Эссет Менеджмент»	1,67	386,1	+83,2	0,9	—	99,1
2	«Уралсиб»	1,40	537,2	–20,8	21,9	51,4	26,7
3	«Райффайзен Капитал»	1,39	410,8	+35,7	34,4	30,7	34,9
4	«Ингосстрах-Инвестиции»	1,31	387,4	+35,5	3,2	87,5	9,4
5	«РВМ Капитал»	1,01	287,9	–5,5	—	—	100,0
6	«Альфа-Капитал»	1,01	914,9	+26,0	80,1	8,7	11,1
7	«Партнер»	0,97	353,7	+24,6	—	92,3	7,7
8	«Паллада Эссет Менеджмент»	0,95	127,4	+45,5	1,3	90,3	8,5
9	«Сбербанк Управление активами»	0,92	1038,0	+42,6	7,4	67,2	25,4
10	«Либра-Капитал»	0,92	109,7	+20,7	5,1	81,1	13,8

**Отношение выручки от услуг ДУ к чистым активам под управлением. н.д.— нет данных. Для управляющих компаний, величина активов в управлении которых на начало периода превышала 10 млрд руб. Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.*

Коллективное законотворчество

— госрегулирование —

с17

Андрей Коровкин выделяет действия регулятора по обеспечению надежности, прозрачности и диверсификации процесса инвестирования средств пенсионных накоплений, в том числе инициативы по внедрению стандартов риск-менеджмента в управляющих компаниях и пенсионных фондах, инициативы по ограничению возможностей НПФ по инвестированию средств пенсионных накоплений через аффилированные или зависимые управляющие компании, а также через одну УК.

В настоящее время профессиональное сообщество совместно ЦБ разрабатывает и другие документы, касающиеся развития рынка доверительного управления. В частности, планируется расширение состава и структуры активов ПИФов, создание методики оценки активов, находящихся в закрытом ПИФе, возможность при погашении паев требовать выдела имущества в натуре, снятие запрета на раскрытие информации о ЗПИФах для квалифицированных инвесторов, развитие биржевой дистрибуции паев, снятие валютных ограничений при коллективном инвестировании, снятие ограничений на список инструментов, которые могут приобретать неквалифицированные инвесторы в рамках договора ДУ, расширение инвестиционных возможностей и снятие инвестиционных ограничений при доверительном управлении и т. п. В компании «Альфа-капитал» надеются и на то, что в этом году Банк России может смягчить критерии, по которым клиентов—физических лиц можно признавать квалифицированными инвесторами. По словам руководителя службы поддержки бизнеса УК «Уралсиб» Ольги Амброжевич, сейчас этот процесс «очень бюрократичный и необходимо его упростить, чтобы процедура была удобна инвестору, а не отпугивала его». Госпожа Кривошеева также указывает на необходимость перехода к электронному взаимодействию между участниками рынка доверительного управления и коллективных инвестиций. Пока же остаются требования обязательного личного присутствия клиента, дублирования бумажной и безбумажной отчетности, что явно сдерживает развитие рынка.

Новый виток роста инвестиционной активности граждан представители управляющих компаний связывают и с развитием системы индивидуальных инвестиционных счетов. Поправки к Налоговому кодексу и закону «О рынке ценных бумаг» позволят гражданам с 1 января 2015 года открывать такие счета, с которых можно будет совершать операции на финансовом рынке. Средства в размере до 400 тыс. руб. в год при условии их размещения на этих счетах будут освобождаться от подоходного налога. Как уточняет Ирина Кривошеева, «желающие смогут выбрать альтернативный вариант этой льготы — освободить от налога весь доход, полученный от инвестирования средств с такого счета». Инвестиционные счета помогут частным клиентам эффективно накапливать денежные средства и при этом оптимизировать свои расходы на налогообложение, считают участники рынка. Сейчас российские компании «находятся в ожидания дополнений к данной законодательной инициативе для подготовки новых продуктовых и технологических возможностей для своих клиентов», резюмирует Елена Михайлова.

Дмитрий Ладыгин