УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

БИРЖЕВЫЕ ФОНДЫ. ПОЧЕМУ РОССИЙСКИЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ МОГУТ ПОКУПАТЬ ТОЛЬКО ЗАРУБЕЖНЫЕ ETF / 8
ЩЕДРЫЕ ЭМИТЕНТЫ. КАКОЙ ДОХОД ПРИНОСЯТ ДИВИДЕНДЫ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ / 10
КУЛЬТУРНЫЕ КАПИТАЛЫ. КОМУ ДОВЕРЯЮТ ЭНДАУМЕНТЫ / 12

Понедельник, 15 сентября 2014
Тематическое приложение
к газете «Коммерсантъ» №37
Коммерсантъ

BUSINESS GUIDE

Партнер выпуска
ГАЗПРОМБАНК
Реклама. ГПБ (ОАО). Генеральная лицензия Банка России №354.

4 601865 000295
10037

КОММЕРСАНТЪ

BUSINESS GUIDE ТЕМАТИЧЕСКИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ К ГАЗЕТЕ **КОММЕРСАНТЪ**

ДМИТРИЙ ЛАДЫГИН,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»

РИСК НА ЛЮБОЙ ВКУС

Не верьте тем, кто говорит, что российского финансового рынка нет! Он просто небольшой. И он не ограничивается лишь банковскими депозитами или валютой в обменниках. Даже в нынешних, казалось бы, не подходящих для инвестирования условиях, можно отыскать финансовые стратегии и инструменты на самый привередливый вкус. Например, среди таких низкодоходных инструментов, как облигации. Этим ценным бумагам вполне по силам не только превзойти символические ставки по счетам до востребования, но и ускоряющуюся инфляцию, и ставки по депозитам в самых отчаявшихся банках. А возможности еврооблигаций внесут разнообразие в меню валютных депозитов.

Приятным сюрпризом становятся и высокие дивиденды, которые все чаще выплачивают российские эмитенты. Безусловно, главных собственников не всегда устраивают перспективы компаний, и они тратят полученные доходы на свои новые проекты. Однако если сливки попадают и на стол миноритариев, то почему этим не воспользоваться?

Повысить инвестиционный кругозор позволят биржевые фонды, или по-простому ETF. Они не ограничиваются фондовым рынком, а позволяют зарабатывать и на нефти, и на драгоценных металлах, и на сельскохозяйственной продукции. Однако чем сложнее инструмент, тем тщательнее требуется вникать в его структуру и изучать сопутствующие ему риски. Особенно в структурированных продуктах, которые имеют также простое и звучное название — ноты.

Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ» (Business Guide-Управление активами)

Владимир Желонкин — президент ИД «Коммерсантъ»
Павел Филенков — генеральный директор ИД «Коммерсантъ»
Азер Мурсалиев — шеф-редактор ИД «Коммерсантъ»
Михаил Михайлин — редакционный директор ИД «Коммерсантъ»
Анатолий Гусев — автор дизайн-макета
Павел Кассин — директор фотослужбы
Валерия Любимова — коммерческий директор ИД «Коммерсантъ»
Рекламная служба:
Тел. (499) 943-9108/10/12, (495) 101-2353
Алексей Харнас — руководитель службы «Издательский синдикат»
Дмитрий Ладыгин — выпускающий редактор
Наталия Дашковская — редактор
Сергей Цомык — главный художник
Виктор Куликов — фоторедактор
Екатерина Бородулина — корректор
Адрес редакции: 125080, г. Москва, ул. Врубеля, д. 4.
Тел. (499) 943-9724/9774/9198

Учредитель: ЗАО «Коммерсантъ. Издательский дом».
Адрес: 127055, г. Москва, Тихвинский пер., д. 11, стр. 2.
Журнал зарегистрирован Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор).
Свидетельство о регистрации СМИ — ПИ № ФС77-38790 от 29.01.2010

Типография: «Сканвеб Аб».
Адрес: Корьаланкату 27, Коувола, Финляндия
Тираж: 75000. Цена свободная

Рисунок на обложке: Мария Заикина

ПЛАТЕЖЕСПОСОБНЫЙ ДОЛГ

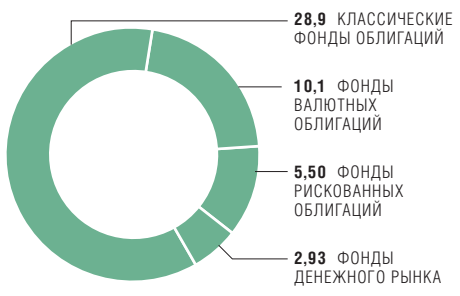
МНОГОЛЕТНЯЯ СТАГНАЦИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ ПОСТЕПЕННО МЕНЯЕТ ОТНОШЕНИЕ ИНВЕСТОРОВ К ДОЛГОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ. ДАЖЕ САМЫЕ КОНСЕРВАТИВНЫЕ ФОНДЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА ПОРОЙ ДАЮТ ВОЗМОЖНОСТЬ ПАЙЩИКАМ ПОЛУЧАТЬ ДОХОД, СРАВНИМЫЙ С ИНФЛЯЦИЕЙ. КЛАССИЧЕСКИЕ ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ НА ДЛИННЫХ ИНТЕРВАЛАХ УВЕРЕННО ПРЕВЫШАЮТ БАНКОВСКИЕ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ. А ЧТОБЫ ЗАСТРАХОВАТЬСЯ ОТ ПАДЕНИЯ РУБЛЯ, НЕ ОБЯЗАТЕЛЬНО ПОКУПАТЬ ВАЛЮТУ, ВЕДЬ МОЖНО ПОЛУЧИТЬ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ДОХОД В ФОНДАХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ. ЛЮБОВЬ ЦАРЕВА

КОРОТКО И ДОХОДНО При взгляде на российский фондовый рынок и его отражение в виде результатов работы паевых инвестиционных фондов потенциальный инвестор вынужден усмирять свои чувства. Устойчивого роста не наблюдается уже три года, фондовые индексы стремительно взлетают и стремительно падают, ведомые невидимой рукой рынка. Доходность вложений в такие рискованные инструменты далеко не всегда дает выигрыш не только над инфляцией, но и над ставками депозитов коммерческих банков.

Однако внимательно приглядевшись, можно обратить внимание, что часть паевых фондов показывает пусть и небольшую, но стабильную доходность. А часть и вовсе почти никогда уходит в минус. К последним следует отнести ПИФы денежного рынка, а также облигационные фонды, реализующие подобную стратегию. Эта стратегия подразумевает вложения средств фонда преимущественно в короткие высоколиквидные облигации надежных эмитентов. В этом случае настроения инвесторов оказывают слабое влияние на котировки ценных бумаг и их владельцы получают возможность получать невысокий, но стабильный доход. Эксперты полагают, что это оптимальный выбор в текущих условиях с точки зрения возможности заработать на волатильном и слабом рынке. «Самое интересное имя на вторичном рынке в данный момент — это облигации Минфина. Кроме хорошей ликвидности этого рынка мы имеем и интересные доходности к погашениям в коротких бумагах»,— поясняет директор департамента управления инвестициями ГК «Регион» Павел Беломытцев. Сейчас доходности ОФЗ с погашением через год приближаются к отметке 9%.

Подобные фонды появились на российском рынке коллективных инвестиций еще в середине нулевых, однако до сих пор не пользуются высокой популярностью. Инвесторы зачастую предпочитают рисковать в надежде на получение высокого дохода. В настоящее время (на август) стоимость чистых фондов, использующих такую консервативную стратегию, составляет лишь около 3 млрд руб., то есть немногим более 3% рынка открытых ПИФов. Тем не менее такие фонды в своей линейке имеют ведущие российские управляющие компании — «Сбербанк Управление активами», «Райффайзен Капитал», «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс», «ВТБ Капитал Управление активами», «Газпромбанк — Управление активами». «Несмотря на то, что денежные ПИФы не застрахованы государством, как депозиты, они являются наиболее безопасным инвестиционным инструментом»,— говорит портфельный управляющий «Газпромбанк — Управление активами» Сергей Никитин.

СТРУКТУРА РЫНКА ОБЛИГАЦИОННЫХ ПАЕВЫХ ФОНДОВ (МЛРД РУБ.) ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ "Ъ" ПО ДАННЫМ НЛУ.



Одной из привлекательных особенностей фондов с подобной стратегией является их высокая ликвидность. Инвестор, разместив средства в фонде, может забрать их буквально на следующий день (лучше, конечно, через неделю) не только без потерь, но даже с небольшим доходом. Такая возможность может быть интересна не только частным инвесторам, но и корпоративным клиентам, имеющим временно свободные денежные средства, как альтернатива счетов до востребования. При этом, по данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), доход таких фондов в августе составил 0,46–0,87% (за месяц!), тогда как банки не обеспечивают такого дохода по счетам до востребования и за год. Управляющие компании позиционируют эти фонды для инвесторов с горизонтом инвестирования до полугода. На большем интервале они должны проигрывать более рискованным фондам, а также инфляции. Однако реалии российского рынка оказываются несколько иными. Так, доходность у большинства фондов денежного рынка за предшествующие 12 месяцев превысила 5%, а эта величина хоть и проигрывает инфляции (за тот же период 7,6%), но зато превосходит показатели ряда классических фондов облигаций и акций.

При этом фонды денежного рынка можно использовать и как тихую гавань на бурном фондовом рынке. «Это не столько инструмент для консервативных инвесторов, сколько инструмент для хеджирования рисков. Данные инструменты низковолатильны и показывают умеренный стабильный прирост. Поэтому пайщики в периоды высокой волатильности могут вывести средства из фонда акций и пересидеть в фонде денежного рынка»,— отмечает портфельный управляющий «ВТБ Капитал Управление активами» Олег Цецегов.

НАПЕРЕГОНКИ С ИНФЛЯЦИЕЙ Классические фонды корпоративных облигаций, инвестирующие в широкий круг долговых инструментов, как по качеству, так и по периоду обращения более интересны с точки зрения потенциальной доходности. Этот сегмент является одним из самых старейших на российском рынке коллективных инвестиций. Так, фонд «Илья Муромец» (в настоящее время находящийся под управлением «Сбербанк Управление активами») был сформирован еще в марте 1997 года, а ПИФ «Русские облигации» (под управлением «ОФГ Инвест») — в ноябре 1997 года. Многие фонды ведут свою историю с первой половины нулевых. Так что на их примере можно проследить историю российского долгового рынка, и то, как они преодолевали последствия различных кризисов, случавшихся на российском рынке.

Это также один из самых масштабных секторов рынка розничных фондов. Эти фонды (наряду с фондами акций и фондами смешанных инвестиций) входят в стандартный набор управляющей компании как у ветеранов, так и у новичков. «Рост популярности фондов облигаций наблюдается уже не первый год. Рынок акций стагнирует с 2011 года, и в отношении его есть определенное разочарование инвесторов. При этом доходность фондов облигаций была →

НА ПРИМЕРЕ ОБЛИГАЦИОННЫХ ФОНДОВ МОЖНО ПРОСЛЕДИТЬ ИСТОРИЮ РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

↑

КРУПНЕЙШИЕ КЛАССИЧЕСКИЕ ОБЛИГАЦИОННЫЕ ПИФЫ

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	СЧА (МЛН РУБ.)	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«СБЕРБАНК — ФОНД ОБЛИГАЦИЙ «ИЛЬЯ МУРОМЕЦ»»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	28.03.97	6212,9	0	2,5	1,0	4,7	23,1	77,8
«РЕЗЕРВНЫЙ»	«ДОВЕРИТЕЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	27.12.11	6140,3	0	0,5	0,1	3,8	—	—
«РАЙФФАЙЗЕН-ОБЛИГАЦИИ»	«РАЙФФАЙЗЕН КАПИТАЛ»	11.10.04	5413,7	0	3,7	3,1	6,0	21,4	52,8
«АЛЬФА-КАПИТАЛ РЕЗЕРВ»	«АЛЬФА-КАПИТАЛ»	30.04.03	2365,2	0	-0,4	-1,1	1,9	19,8	48,2
«КАПИТАЛЪ-ОБЛИГАЦИИ»	«КАПИТАЛЪ»	29.09.04	1907,6	0	1,0	1,1	5,0	21,7	50,3
«УРАЛСИБ КОНСЕРВАТИВНЫЙ»	«УРАЛСИБ»	07.08.01	1379,2	0	1,7	1,2	5,6	30,4	66,5
«ИНГОССТРАХ ОБЛИГАЦИИ»	«ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ»	11.12.03	1280,2	0	3,1	4,5	9,8	30,8	66,9
«ВТБ — ФОНД КАЗНАЧЕЙСКИЙ»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	14.03.03	1170,6	0	0,1	0,0	2,9	23,2	74,9
«РГС-ОБЛИГАЦИИ»	«УПРАВЛЕНИЕ СБЕРЕЖЕНИЯМИ»	08.12.06	609,3	0	1,7	3,2	6,7	26,5	54,2
«ОТКРЫТИЕ-ОБЛИГАЦИИ»	«ОТКРЫТИЕ»	16.01.04	443,0	0	1,0	1,6	6,3	22,6	52,8
«ТКБ БНП ПАРИБА — ФОНД ОБЛИГАЦИЙ»	«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	24.01.03	339,3	0	-0,3	-0,5	3,0	20,0	50,6
«АТОН — ФОНД ОБЛИГАЦИЙ»	«АТОН-МЕНЕДЖМЕНТ»	08.02.07	273,4	0	1,3	1,8	6,0	22,5	28,6
«БКС — ФОНД НАЦИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ»	«БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС»	26.12.03	257,6	0	-1,0	-3,0	1,6	15,1	54,6
«РУССКИЕ ОБЛИГАЦИИ»	«ОФГ ИНВЕСТ»	20.11.97	183,6	0	1,2	0,9	4,4	19,1	49,8
«АЛЬЯНС-ОБЛИГАЦИИ»	«АЛЬЯНС ИНВЕСТИЦИИ»	08.07.03	126,3	0	0,3	-0,3	2,5	17,0	46,8

КАТЕГОРИИ ФОНДА: 0 — ОБЛИГАЦИЙ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА.
ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

очень привлекательной в течение 2011–2013 годов (12–14% годовых), понятно, что на них есть спрос»,— отмечает руководитель управления маркетинга и развития бизнеса УК «Уралсиб» Карен Кесоян. Их активы можно оценить в 28,5 млрд руб., что составляет около 30% рынка открытых ПИФов. При этом в августе 2009 года, по данным НЛУ, их доля составляла около 12%.

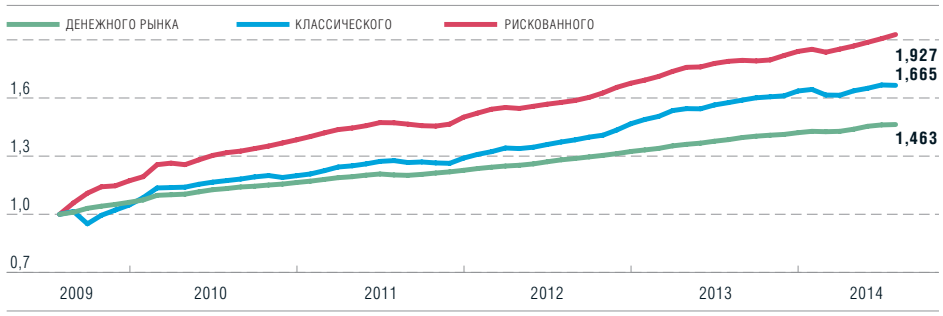
Впрочем, в отличие от фондов денежного рынка, классические фонды облигаций сильнее подвержены колебаниям рынка. Поэтому нынешние результаты на фоне прошлогодних выглядят менее впечатляюще — в основном 3–7% за год. Безусловно, такие результаты бледно смотрятся и на фоне инфляции, и на фоне депозитный ставок банков, которые являются основными ориентирами для таких фондов. Так, ставки по годовым депозитам объемом 100 тыс. руб. у крупнейших российских банков составляют сейчас 5,6–8,4%. Эксперты отмечают, что текущий год может стать далеко не лучшим для ПИФов рублевых облигаций. На котировки этих бумаг давит негативный новостной фон. Напряженная геополитическая обстановка привела к сокращению объема первичных размещений. В августе, по данным Cbonds, объем привлеченных в ходе первичных размещений средств оказался в четыре раза меньше прошлогоднего показателя. Кроме того, повышение ключевой ставки со стороны ЦБ до 8% привело к дальнейшему росту доходности. Участники рынка доверительного управления надеются, что по мере снижения геополитической напряженности произойдет нормализация денежно-кредитной политики внутри страны, что вызовет снижение ставок и рост цен облигаций. «Если внешний фон останется прежним, то можно прогнозировать на следующий год получение доходности в размере 10-11% годовых с учетом удорожания стоимости заимствования на российском рынке. Если ситуация будет улучшаться, переоценка стоимости облигаций принесет дополнительную доходность»,— отмечает Сергей Никитин.

Участники рынка обращают внимание и на снижение уровня инфляции. Так, по прогнозам Минэкономики, в 2014 году инфляция составит 7–7,5%, но уже в 2015 году — 6,5%, в 2016 году –4,9%. «Уровень инфляции в среднесрочной перспективе будет стремиться к 5%. Получается, покупка бумаг с доходностью 10–12% годовых сейчас — это получение реальной доходности на уровне 5–7% годовых в ближайшие два-три года, что весьма неплохо»,— говорит заместитель директора департамента управления активами «Альфа-капитала» Евгений Кочемазов. Дополнительный заработок частным инвесторам облигационных ПИФов может принести участие фондов в первичных размещениях. «Эмитенты традиционно предлагают премию за „первичку“ в размере 0,5-0,3 процентных пункта ко вторичному рынку, покупая пай, инвестор получает потенциальную возможность получить дополнительную выгоду»,— отмечает господин Никитин.

Помимо неизбежного рыночного риска ПИФы облигаций несут в себе и кредитный риск. Специфика самого инструмента такова, что, как бы он ни падал в цене, в момент погашения инвестор должен получить как номинальную стоимость бумаги, так и процентный доход. По этой причине остается опасаться только дефолта эмитента. Впрочем, несмотря на колебания на долговом рынке, с начала года мы увидели лишь один крупный дефолт. В начале лета не смог выкупить облигации по оферте «РТК-Лизинг», объем непогашенных обязательств составил около 900 млн руб. Однако, по оценке экспертов, на вторичном рынке сейчас можно по пальцам пересчитать эмитентов невысокого кредитного качества, которые рискуют повторить судьбу «РТК-Лизинга». Так что повторения ситуации 2008–2009 годов, когда в результате финансового кризиса десятки эмитентов не смогли расплатиться с инвесторами, участники рынка не ждут.

ЛИКВИДНОСТЬ ПАЕВЫХ ФОНДОВ ЗАМЕТНО ВЫШЕ, ЧЕМ У ДЕПОЗИТОВ

ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИОННЫХ ФОНДОВ (%) ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ "Ъ" ПО ДАННЫМ НЛУ.



ВАЛЮТНАЯ ПОДДЕРЖКА Безусловно, рублевая доходность 10–12% годовых на фоне инфляции выглядит привлекательно. Однако на фоне роста валют на российском рынке впечатления меркнут. Ведь только за последние 12 месяцев, с сентября 2013 года по август 2014 года, курс доллара на российском рынке вырос на 11,5%. Курс евро немного отстал, однако и он продемонстрировал впечатляющие результаты: рост почти на 9% за тот же период. При этом в отдельные дни всплески стоимости иностранной валюты заставляли трепетать сердца даже самых отъявленных спекулянтов. Причем этот подъем не был исключением последнего года: стремительные темпы роста зарубежные валюты демонстрировали и в предшествующие годы. Даже с учетом незначительных ставок по валютным депозитам в российских банках (0,9–2,2% в долларах и 0,5–2% в евро по годовым депозитам), но зато с госгарантией такие вложения для частных лиц более чем привлекательны. «В текущих условиях, когда перспективы рубля неясны, физические лица предпочитают держать сбережения в валютных активах или валюте»,— отмечает Сергей Никитин.

Безусловно, такую ситуацию не могли пропустить управляющие компании, тем более что еще в далеком 2008 году у них появилась полноценная возможность вкладывать средства паевых фондов в валютные активы. А инвестиции в еврооблигации могут дать валютный доход, заметно превышающий доход по депозитам. Так, в настоящее время доходность еврооблигаций российских эмитентов составляет 4–15% годовых. Однако у этого инструмента есть ряд ограничений для физических лиц. Во-первых, купить иностранные активы по российскому законодательству могут только квалифицированные инвесторы. Во-вторых, минимальный лот на рынке еврооблигаций, как правило, $200 тыс. Между тем для полноценной диверсификации портфеля необходимо пять-шесть разных выпусков. Риски дефолта по еврооблигациям даже ниже, чем по рублевым бумагам, так как на внешний рынок выходят в основном крупные качественные заемщики.

ПИФы еврооблигаций дают возможность физическим лицам инвестировать в долларовые бумаги с фиксированной доходностью любую сумму. При этом большинство ПИФов ориентированы исключительно на ценные бумаги российских эмитентов. «Управляющая компания самостоятельно собирает портфель из 10–20 выпусков эмитентов разных секторов, в итоге риски будут равномерно распределены»,— отмечает Сергей Никитин.

Однако российское законодательство накладывает ограничения на такого рода инструменты. Доля вложений средств фонда в иностранные финансовые инструменты — а еврооблигации выпускают в основном иностранные SPV российских эмитентов — не должна превышать 70%. Исключение делается лишь для бумаг, прошедших листинг на Московской бирже. Но пока среди долговых инструментов листинг прошли лишь государственные еврооблигации. Которыми и заполняют 30% оставшихся активов ПИФа. Большинство УК в качестве ориентира по доходности ПИФов еврооблигаций в текущем году называют цифру около 6% годовых в валюте.

Первопроходцем в этом сегменте стал «Райффайзен Капитал», создав фонд еврооблигаций еще в середине 2012 года. Однако активно они начали формироваться лишь во второй половине прошлого года. В настоящее время фактически все крупные УК имеют такой инструмент в своей линейке. Стоимость их активов сейчас составляет 9,3 млрд руб., то есть около 10% рынка открытых ПИФов. «ПИФы еврооблигаций сейчас одни из самых популярных и востребованных, интерес к ним подскочил в марте текущего года и пока только растет»,— говорит Олег Цецегов.

Однако отсутствие стабильности на российском долговом рынке, в том числе в сегменты еврооблигаций, подрывает интерес инвесторов и управляющих компаний к этим инструментам. Так, фонды еврооблигаций за три месяца принесли рублевый доход в размере 1,5–3,1%, что оказалось выше дохода по фондам рублевых облигаций за тот же период (0,5–2,5%). Однако на шестимесячном интервале рублевые фонды продемонстрировали хоть и незначительный (около 1%), но все же доход. Тогда как фонды еврооблигаций показали снижение на уровне 1%. Это заставляет управляющие компании выбирать другие консервативные валютные инструменты. «Несмотря на то что в прошлом году ПИФ еврооблигаций показал доходность в рублях около 9%, в текущих условиях высокой волатильности российские еврооблигации показывают слишком разнонаправленную динамику»,— отмечает портфельный управляющий «Райффайзен Капитала» Константин Артемов. Поэтому категория фонда была изменена: из фонда облигаций он превратился в фонд фондов. «Теперь мы предлагаем только валютный иностранный риск — ETF на индекс американских и европейских облигаций. В нем около 200 выпусков, что позволяет диверсифицировать риск»,— говорит господин Артемов. Среди преимуществ ETF можно отметить высокую диверсификацию рисков, низкие издержки по управлению и возможность инвестировать в иностранные активы без детального изучения многочисленных незнакомых эмитентов. Впрочем, некоторые компании надеются на собственную экспертизу американского и европейского долговых рынков. «В нашем портфеле как еврооблигации российских эмитентов, так и US Treasuries. Американские государственные облигации создают подушку ликвидности. В периоды, когда мы опасаемся резкого возрастания волатильности, эта подушка увеличивается, как было в начале июля, когда их доля была доведена до 20%, чтобы минимизировать риски»,— поясняет гендиректор «Арикапитала» Алексей Третьяков.

В прошлом году фонды фондов, в активах которых находятся ETF на индексы долговых бумаг зарубежных стран, сформировала компания «Уралсиб». В этом году «Сбербанк Управление активами» подобным образом переформатировал один из своих фондов. Планирует создать подобный фонд и «ВТБ Капитал Управление активами». Пока российские управляющие ограничиваются тре-

КРУПНЕЙШИЕ ПИФЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	СЧА (МЛН РУБ.)	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«СБЕРБАНК — ФОНД ДЕНЕЖНОГО РЫНКА»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	17.12.10	Д	1290,6	1,7	3,1	6,0	19,8	–
«ИНГОССТРАХ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК»	«ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ»	16.04.08	Д	1037,5	2,2	4,3	9,4	30,4	53,7
«РАЙФФАЙЗЕН — КАЗНАЧЕЙСКИЙ»	«РАЙФФАЙЗЕН КАПИТАЛ»	27.12.11	О	259,1	1,0	1,1	3,5	–	–
«ТКБ БНП ПАРИБА — ФОНД ДЕНЕЖНОГО РЫНКА»	«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	12.11.04	Д	134,0	1,7	2,9	6,4	19,5	31,2
«ВТБ — ФОНД ДЕНЕЖНОГО РЫНКА»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	10.12.07	Д	85,4	1,3	2,1	4,2	14,4	30,0
«ГАЗПРОМБАНК-КАЗНАЧЕЙСКИЙ»	«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	31.10.06	О	30,6	1,7	2,4	5,6	21,6	46,3
«АЛЬЯНС — ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ»	«АЛЬЯНС ИНВЕСТИЦИИ (АЛЬЯНС РОСНО УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ)»	22.01.10	О	30,1	0,5	0,8	3,3	15,3	–

КАТЕГОРИИ ФОНДА: Д — ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, О — ОБЛИГАЦИЙ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

КРУПНЕЙШИЕ ОБЛИГАЦИОННЫЕ ПИФЫ (ПОВЫШЕННОГО ДОХОДА)

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	СЧА (МЛН РУБ.)	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«СБЕРБАНК — ФОНД РИСКОВАННЫХ ОБЛИГАЦИЙ»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	27.04.05	2123,4	О	3,2	4,1	7,7	30,9	92,7
«ГАЗПРОМБАНК — ОБЛИГАЦИИ ПЛЮС»	«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	20.03.13	2115,6	О	2,0	2,7	6,1	–	–
«АЛЬФА-КАПИТАЛ ОБЛИГАЦИИ ПЛЮС»	«АЛЬФА-КАПИТАЛ»	30.04.03	613,5	О	0,0	-1,0	3,1	19,0	51,1
«ВТБ-ФОНД ОБЛИГАЦИЙ ПЛЮС»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	31.10.07	146,7	О	-0,5	-1,9	0,7	18,9	67,4

КАТЕГОРИИ ФОНДА: О — ОБЛИГАЦИЙ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

КРУПНЕЙШИЕ ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИОННЫЕ ПИФЫ

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	СЧА (МЛН РУБ.)	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«РЕЗЕРВНЫЙ. ВАЛЮТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ»	«ДОВЕРИТЕЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	29.10.13	6799,4	О	3,1	-1,3	–	–	–
«СБЕРБАНК - ЕВРООБЛИГАЦИИ»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	17.04.13	1334,0	О	3,1	-0,9	9,2	–	–
«РАЙФФАЙЗЕН — ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИТЫХ СТРАН»	«РАЙФФАЙЗЕН-КАПИТАЛ»	05.06.12	486,2	Ф	2,3	-0,9	8,7	–	–
«ВТБ-ФОНД ЕВРООБЛИГАЦИЙ»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	02.11.13	425,7	О	1,5	-1,4	–	–	–
«ТКБ БНП ПАРИБА — ФОНД ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ»	«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	01.03.13	321,1	О	2,2	-0,9	9,5	–	–
«СБЕРБАНК - ГЛОБАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	18.07.14	221,5	Ф	3,9	3,1	8,1	–	–
«ИНГОССТРАХ ЕВРООБЛИГАЦИИ»	«ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ»	24.09.13	162,7	О	2,5	-1,0	–	–	–
«ГАЗПРОМБАНК — ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ»	«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	16.04.14	150,8	О	2,4	–	–	–	–
«УРАЛСИБ ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИТЫХ СТРАН»	«УРАЛСИБ»	12.07.13	116,0	Ф	6,2	3,7	16,0	–	–
«УРАЛСИБ ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН»	«УРАЛСИБ»	12.07.13	67,6	Ф	5,3	6,5	18,3	–	–

КАТЕГОРИИ ФОНДА: О — ОБЛИГАЦИЙ, Ф — ФОНДОВ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

ФОТО: ИЛЯ ПАВЛОВ/ТАСС

ОБЛИГАЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ ПОЗВОЛЯЮТ ЗАРАБАТЫВАТЬ И НА «МЕДВЕЖЬЕМ» И НА «БЫЧЬЕМ» РЫНКЕ

мя ETF — iShares JPMorgan $ Emerging Markets Bond UCITS, iShares iBoxx $ Investment Grade Corporate Bond, SPDR Series Trust SPDR Barclays High Yield Bond. Однако с учетом разнообразия этих инструментов за рубежом можно ожидать появления их в активах российских ПИФов. По итогам года управляющие компании ожидают от своих инвестиций доходность 5–6% в валюте.

ПРИБЫЛЬ СО СКИДКОЙ Управляющие компании позиционируют инвестиции в ПИФы облигаций как альтернативу банковскому депозиту. Банковские вклады — это наиболее понятный и простой инструмент для частного инвестора. И к тому же в настоящее время весьма доходный. Если крупнейшие банки привлекают годовые депозиты под ставку 5,6–8,4%, то банки поменьше, но входящие в топ-50, предлагают доходность по вкладам в размере 10–11%. Выплата дохода по депозитам не облагается налогом. Кроме того, сумма вклада до 700 тыс. руб. гарантируется государством, то есть в случае отзыва лицензии у кредитной организации вкладчик получит свои вложения в размере этой суммы. В случае с паевыми фондами инвестированная сумма не гарантируется государством. Кроме того, с полученного дохода при погашении паев придется заплатить 13%. Правда, с начала 2014 года вступили нормы закона, которые освобождают от выплаты подоходного налога всех держателей ценных бумаг, в том числе паев, в течение более трех лет. Однако при меньшем сроке инвестиций налог заплатить придется.

При удачном выборе облигационного паевого фонда велика вероятность получить более высокий доход, чем по банковскому депозиту. «На коротких промежутках доходность вложения в ПИФ может как опережать процентную ставку по депозиту, так и отставать от нее. Нашим клиентам мы рекомендуем инвестировать на срок два-три года, где краткосрочные колебания сглаживаются и момент входа и выхода не является решающим»,— говорит управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Евгений Коровин. Но следует помнить, что, в отличие от банковских вкладов, доходность вложений в паевые фонды законодательно запрещено гарантировать. Можно лишь строить прогнозы.

В общем случае ликвидность паевых фондов, то есть возможность выйти из них без больших потерь по текущему доходу, заметно выше, чем у депозитов. Чтобы получить накопленный процентный доход по вкладам, придется дождаться окончания срока вклада, тогда как ПИФы можно погасить в любой момент. Однако паевой фонд — это гораздо более сложный инструмент, чем депозит. И помимо реализованной доходности в нем неизбежно возникают издержки. «Выбирая ПИФ, пайщику надо четко понимать, во-первых, что дает ему вложение в ПИФ облигаций и, во-вторых, чем ПИФы отличаются друг от друга, в том числе по издержкам, которые несет их пайщик»,— говорит Павел Беломытцев. Так, например, надбавки к стоимости пая при его покупке и скидки к стоимости при его погашении, комиссионные вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария и прочее существенно влияют на доходность инвестирования для пайщика и, соответственно, на ликвидности этой инвестиции. Так, например, вознаграждение управляющей компании по фондам денежного рынка, как правило, не превышает 0,5–0,9% от стоимости чистых активов. Большие аппетиты компании будут просто съедать доходность инвестиций. Кроме того, в этих фондах нередко отсутствуют набавки и скидки при операции с паями, что позволяет оперативно выходить из фонда. Комиссионное вознаграждение управляющих компаний по классическим ПИФам облигаций выше: обычно оно составляет 1–1,8%. При этом при операциях с паями уже присутствуют надбавки и скидки, которые могут зависеть от срока владения паями (сокращаясь до нулевых значений в отдельных случаях).

И в любом случае необходимо интересоваться своими инвестициями, перспективами рынка. Фондовые консультанты управляющих компаний обязаны разъяснять это клиентам. «Надо посмотреть историческую доходность, формируемую ПИФом, проверить состав его портфеля на наличие акций и бумаг сомнительных по качеству эмитентов и только после этого приступать к инвестированию»,— резюмирует господин Беломытцев. ■

ИНВЕСТИЦИИ В ЕВРООБЛИГАЦИИ МОГУТ ДАТЬ ДОХОД, ЗАМЕТНО ПРЕВЫШАЮЩИЙ ДОХОД ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ

«МНЕ НРАВЯТСЯ ТЕ ВЫЗОВЫ, КОТОРЫЕ СТОЯТ ПЕРЕД РЫНКОМ»

В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ РЫНОК ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ ПРЯМЫМ ОТРАЖЕНИЕМ НЕ САМОЙ ЛУЧШЕЙ СИТУАЦИИ, СКЛАДЫВАЮЩЕЙСЯ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ. ОДНАКО ЭТО НЕ ПЕРВЫЙ КРИЗИС, КОТОРЫЙ ПЕРЕЖИВАЮТ УЧАСТНИКИ РЫНКА, ПОЭТОМУ ОНИ ОПТИМИСТИЧНО ОЦЕНИВАЮТ ЕГО ПЕРСПЕКТИВЫ. В ИНТЕРВЬЮ BUSINESS GUIDE ПЕРВЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ, РУКОВОДИТЕЛЬ БИЗНЕСА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ГАЗПРОМБАНКА АЙЛИН САНТЕЙ РАССКАЗАЛА, КАК ПОВЛИЯЛИ НА БИЗНЕС ЗАПАДНЫЕ САНКЦИИ, ЧЕМ РОССИЙСКИЙ ПОДХОД К РАБОТЕ ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ ЗАПАДНОГО, КАКИЕ ИНВЕСТОРЫ ПРОЯВЛЯЮТ ИНТЕРЕС К РОССИЙСКОМУ РЫНКУ.

BUSINESS GUIDE: Вопрос, который напрашивается в первую очередь. Айлин, как вы попали на эту позицию в Газпромбанке? Это очень нехарактерно для нашего рынка, что человек с иностранным гражданством возглавил управляющую компанию…

АЙЛИН САНТЕЙ: Изначально переезд из Швейцарии в Россию был связан с работой моего мужа. Это был июнь 2012 года. Когда я готовилась к переезду и завершала свою работу в Швейцарии, мне начали поступать звонки от крупнейших российских финансовых организаций с предложениями присоединиться к ним. В тот момент я была уверена, что в России задержусь ненадолго, всего на год, поэтому была готова рассматривать только варианты внешнего консультирования, так как это не совсем правильно — выходить на полноценную работу на такой короткий срок.

В начале сентября я приехала в Россию, в октябре приступила к работе в Газпромбанке в качестве консультанта. Внутри банка в то время происходили изменения — в частности, курировать направление asset management был назначен заместитель председателя правления банка Алексей Матвеев. И на тот момент, для того чтобы задать бизнесу новый импульс, было важно понять, в правильном ли направлении он двигается, требовалось его структурировать. Поэтому мой опыт был особенно интересен. Период нашего сотрудничества тогда был вопросом второстепенным, сначала речь шла о контракте на несколько месяцев. В ноябре я поняла, что хочу остаться в России надолго, и начала рассматривать варианты с постоянным трудоустройством. Были предложения и от других крупных и так называемых окологосударственных банков, но я сделала выбор в пользу Газпромбанка. Таким образом, в марте 2013 года полноценное руководство бизнесом доверительного управления перешло ко мне, я возглавила его в качестве первого вице-президента.

BG: Почему вы все-таки выбрали именно Газпромбанк?

А. С.: Мне действительно очень комфортно и интересно здесь работать. Руководство банка всегда готово выслушать, открыто для новых идей, дает мне большую свободу действий в отношении того, как я хотела бы управлять бизнесом, как его развивать. Это очень важно — быть уверенной в том, что тебе полностью доверяют. Как бы это банально ни звучало, менеджмент Газпромбанка — это команда единомышленников и даже друзей, здесь отсутствуют проблемы с коммуникацией, каждый готов прийти на помощь. Если у меня возникают какие-либо вопросы, я могу позвонить напрямую любому топ-менеджеру и договориться с ним о встрече. Мне не нужно действовать официально, через моего курирующего зампреда, как это, я знаю, происходит во многих других крупных организациях. Мне очень повезло и с командой «Газпромбанк — Управление активами». Это трудолюбивые и профессиональные сотрудники, очень четко и правильно ориентированные на результат, при этом они открыты всему новому, активно работают над развитием. На мой взгляд, это идеальная комбинация.

Получается, что мое руководство и моя команда готовы меня поддержать в реализации всех амбициозных планов и единственное, что сейчас нам мешает, это текущие рыночные условия, которые сдерживают наш рост. Но мы готовы ждать.

BG: Вы очень быстро приняли решение остаться в России надолго. Что вас к этому подтолкнуло?

А. С.: Когда я познакомилась поближе с российским инвестиционным бизнесом и в особенности с людьми, которые здесь работают, я поняла, что те условия и те вызовы, которые сейчас стоят перед рынком,— через все это я уже проходила и мне это очень нравится. Я очень активный, двигающийся и двигающий вперед человек, поэтому этот этап развития российского рынка мне очень подходит. Для меня это своеобразный рестарт.

Не открою вам тайну, если скажу, что в развитых странах, особенно на Западе, в компаниях сейчас довольно размеренная обстановка, сотрудники уже не так активны. Здесь же, в России, у людей огромные аппетиты — в хорошем смысле — до интересной работы, новых знаний и навыков, до решения задач и достижения видимого результата. И это касается не только работы, но и других сфер жизни. Сравнивая свою работу в России и Турции, я заметила, что мои земляки считают, что они знают, что и как делать, то есть с трудом воспринимают советы и критику. Здесь же я вижу, с каким интересом коллеги и партнеры воспринимают информацию и используют ее.

Россияне в целом больше открыты для всего нового и интересного. Удивительно и приятно встретить еще таких молодых, но уже настолько профессиональных и увлеченных людей, которые полны идей. Например, в нашей компании работа не ограничена следующим принципом: я поставила задачу, она выполнена, и все вроде довольны. Мои сотрудники постоянно приходят со своими инициативами о том, как что-то сделать лучше и быстрее, мне очень нравится такой позитивный и креативный подход. В России я вижу, что все еще сохраняется прямая зависимость между знаниями, трудолюбием, интересом и успешностью. Это не может не радовать.

BG: Давайте перейдем к бизнесу. Компания «Газпромбанк — Управление активами» всегда ассоциировалась с крупными, чаще корпоративными клиентами. Какова стратегия в настоящее время? Какой инвестор вас интересует?

А. С.: Первостепенная задача по развитию направления Gazprombank Asset Management включала выстраивание новой, более эффективной и современной модели бизнеса в соответствии с практиками крупнейших иностранных компаний. На данный момент этот процесс практически завершился, обновилась, соответственно, и стратегия нашей компании. Сейчас мы ориентируемся на классическое доверительное управление активами и разделяем нашу целевую аудиторию на пять категорий. Мы ни в коем случае не отказываемся от корпоративных клиентов (НПФ, страховых компаний, СРО и т. д.). Эндаументы мы выделяем в отдельную категорию, в работе с этой категорией институциональных инвесторов, как вы знаете, Газпромбанк был первопроходцем и остается лидером по объему средств в управлении и количеству клиентов. Третья категория — клиенты private banking, обсуживающиеся по договорам доверительного управления. Четвертая — российские розничные инвесторы, клиенты наших открытых ПИФов. Также мы планируем активно привлекать иностранных инвесторов (в первую очередь институциональных), которым мы предлагаем наши UCITS-фонды, ориентированные на Россию и страны «развивающейся» Европы. В общем, в наше новое десятилетие мы входим с новыми бизнес-моделью, стратегией и задачами.

BG: Уже есть результаты изменения бизнеса?

А. С.: Я считаю, новая бизнес-модель является одним из наших преимуществ. Это касается не только появившихся благодаря этим изменениям дополнительных возможностей для привлечения российских и иностранных инвесторов. Конечно, теперь мы показываем более знакомую, классическую модель asset management, но для всех без исключения инвесторов и партнеров показательны выход компании на новый уровень, рост профессионализма и опыта работы на различных рынках (Европы, Азии, Ближнего Востока, Латинской Америки). Происходящие изменения касаются всех аспектов бизнеса, в том числе разработки и совершенствования продуктовой линейки, выстраивания системы продаж и т. д.

И если глобальные внешние условия, в которых мы все сейчас существуем, перестанут оказывать влияние, я уверена в большом успехе нашей стратегии. Даже в текущей ситуации мы показываем неплохие результаты. Растут количество клиентов, объем активов в управлении, в том числе за счет иностранного бизнеса — нашей люксембургской GPB Asset Management S.A. «Газпромбанк — Управление активами» входит в список крупнейших управляющих компаний по всем направлениям бизнеса, в которых мы развиваемся довольно равномерно.

BG: Чтобы развивать розничный сегмент, требуется широкая агентская сеть. Для этих целей сети Газпромбанка может быть недостаточно, а крупные банки уже все заняты. С кем вы собираетесь работать? Как собираетесь привлекать розничного клиента?

А. С.: Мы рассматривали возможности сотрудничества с другими банками, но многие из них имеют собственную инвестиционную линейку и, соответственно, будут предлагать клиентам в первую очередь собственные продукты. Несмотря на то что количество офисов Газпромбанка меньше, чем у других крупнейших финансовых организаций, у нас налажена система продаж и в наших дальнейших планах — развивать ее эффективность.

BG: По данным за 2011 год, в компании работало более 100 человек. Сколько работает сейчас? Какие планы в отношении сотрудников компании?

А. С.: Тут необходимо пояснить, что бизнес доверительного управления Газпромбанка помимо «Газпромбанк — Управление активами» включает еще управляющую компанию в Люксембурге и три банковских департамента,

В РОССИИ У ЛЮДЕЙ ОГРОМНЫЕ АППЕТИТЫ ДО ИНТЕРЕСНОЙ РАБОТЫ, РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ И ДОСТИЖЕНИЯ ВИДИМОГО РЕЗУЛЬТАТА

АЙЛИН САНТЕЙ

Родилась в Стамбуле (Турция). Окончила экономический факультет Стамбульского университета и финансовый факультет Лондонской бизнес-школы. В 1993–1997 годах работала аналитиком по акциям компании Global Securities (Турция). В 1997–1999 годах — портфельным управляющим глобального фонда развивающихся рынков копмании Nicholas Applegate Asset Management (США). В последующие два года возглавляла фонд европейских акций компании Colonial First State Investments (Великобритания). В 2001–2011 годах занимала должность заместителя директора по инвестициям. Pictet Asset Management в Швейцарии и Великобритании. С марта 2013-го руководит бизнесом доверительного управления Газпромбанка в качестве первого вице-президента. Свободно говорит на английском, французском, турецком языках, изучает русский язык. Замужем, воспитывает двоих сыновей.

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»

Создана в 2004 году и на сегодняшний день является одной из крупнейших управляющих компаний России. Принадлежит группе Газпромбанка (100%) и является частью бизнеса доверительного управления, в который также входят GPB Asset Management S.A. (Люксембург), GPB SICAV S.A. (Люксембург), департамент инвестиционного менеджмента, департамент портфельных инвестиций и департамент сопровождения операций доверительного управления Газпромбанка.

Клиентами УК являются страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, саморегулируемые организации, частные лица, фонды целевого капитала организаций образования и культуры. Под ее управлением находятся 12 открытых и 6 закрытых паевых инвестиционных фондов, 28 фондов целевого капитала, в том числе фонд управления целевым капиталом «Урал-Инвест Плюс», Фонд развития МГИМО, Фонд Европейского университета в Санкт-Петербурге, Фонд целевого капитала Московской школы управления Сколково, Фонд Государственного Эрмитажа, Фонд целевого капитала ГМЗ «Петергоф». Суммарный объем активов под управлением превышает 179 млрд руб.

связанных с управлением средствами клиентов. Общая численность команды — около 110 человек. Она хоть и осталась прежней, состав сотрудников, конечно, изменился. Кто-то уволился, кого-то мы ротировали и, естественно, активно нанимали людей для работы в тех областях, где сейчас нам необходим рост. Штат практически укомплектован, но мы достаточно гибко подходим к вопросу найма. Если возникнет необходимость в расширении штата, например, когда рынок акций пойдет вверх и нам нужно будет усилить команду портфельных управляющих, оперативно сделаем это.

BG: Как вы стимулируете сотрудников? Есть ли у вас опционная программа (наподобие той, что есть для менеджеров Газпромбанка)? Или только зарплаты и премии? Почему вы используете такой подход?

A. C.: Мы применяем стандартную для многих компаний схему мотивации: для сотрудников фронт-офиса, результативность которых очевидна (портфельные управляющие, аналитики, клиентщики и т. д.), существует годовая бонусная система. Размер бонуса зависит от успешности выполнения KPI. На всех остальных сотрудников распространяется политика поощрения по примеру Газпромбанка, которая зависит от результатов бизнеса и других параметров.

BG: По данным бухгалтерской отчетности по РСБУ выручка вашей компании от услуг доверительного управления в последние годы составляла 270–400 млн руб. Эта сумма довольна значительная по меркам российского рынка. Однако по отношению к стоимости чистых активов под управлением вашей компании это составляло всего 0,2%, тогда как у столь же крупных компаний это соотношение достигало 0,5–1%. Из-за чего такая разница?

A. C.: Предполагаю, что, когда вы проводили этот расчет, вы брали выручку УК из официальной отчетности и сравнивали с суммой консолидированных активов по бизнесу доверительного управления, которая используется в открытых источниках. Такое сравнение будет не совсем верным, и если вы пересчитаете процент в соответствии с суммой активов только «Газпромбанк — Управление активами», то он будет выше.

BG: Как на бизнесе по управлению активами Газпромбанка сказались санкции зарубежных стран в отношении материнской структуры? Насколько сложнее сейчас стало работать в условиях, особенно вашей люксембургской «дочке»?

A. C.: Санкции, принятые в отношении Газпромбанка, не затронули заметно бизнес управляющей компании. К примеру, активность среди HNWC-клиентов (high net worth clients, состоятельные клиенты.— **„Ъ“**) снизилась, но это больше связано с общей ситуацией на рынке, его волатильностью. Если говорить об УК в Люксембурге, то наш фокус — это развивающиеся рынки. Мы не нацеливаемся на Европу или Северную Америку. Варианты инвестиций в наши иностранные фонды рассматривают представители Ближнего Востока, Азии и Латинской Америки. Конечно, некоторые клиенты пока занимают выжидательную позицию, оглядываясь на взаимоотношения России, ЕС и США, особенно в отношении дополнительных инвестиций.

Знаете, когда я пришла в Газпромбанк, стратегия, которую мы разрабатывали, рассчитывалась на три-пять лет. Геополитические и экономические события последних месяцев внесли коррективы, но только с точки зрения срока реализации планов. Рост возможен при любых событиях, если вовремя и в правильном направлении измениться. Даже в негативе можно всегда найти позитив. Приведу пример. Возьмем сферу некоммерческих организаций: в сложное экономическое время объем бюджетных отчислений, грантов, благотворительных средств уменьшается, и это повод задуматься о долгосрочных инвестициях. Для этих целей как раз существует такой инструмент, как эндаумент. Он создает постоянный поток денежных средств, и любая некоммерческая организация, будь то вуз, музей или больница, застрахована от временных финансовых трудностей и может реализовать все запланированное. Мы уверены, что интерес к формированию фондов целевого капитала будет расти и, конечно же, мы продолжим работу с НКО.

АЙЛИН САНТЕЙ, РУКОВОДИТЕЛЬ БИЗНЕСА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ГАЗПРОМБАНКА, ПРЕДПОЧИТАЕТ ОРГАНИЧЕСКИЙ РОСТ БИЗНЕСА

ГЕННАДИЙ ГУЛЯЕВ

BG: Некоторые управляющие компании, в том числе располагающие широкой линейкой ПИФов, периодически присматриваются к своим конкурентам с целью покупки фондов. Вы рассматриваете такое расширение в сегменте крупных частных инвесторов?

A. C.: Если смотреть на мировой опыт таких решений, можно заметить, что это редко работает: и средства клиентов, и сотрудники после приобретений уходят довольно быстро. Я предпочитаю органический рост, но это не значит, что мы не готовы рассматривать такие возможности вообще. Если найдется подходящий для нас вариант, почему нет?

BG: Пенсионная реформа. Напрямую вас она мало затрагивает, так как активы НПФ под вашим управлением не столь велики. Как, по вашему мнению, все проходящие изменения в этой отрасли скажутся на деятельности управляющих компаний и «Газпромбанк — Управление активами»?

A. C.: К сожалению, происходящие сейчас изменения в этой сфере не сказываются положительно ни на бизнесе управляющих компаний, ни на рынке в целом. У нас были большие планы по развитию в данном сегменте, и теперь нам придется повременить с их реализацией. Но всегда есть возможность расширить сотрудничество с существующими клиентами, поэтому наша цель сейчас — увеличить объем передаваемых нам активов. Уверена, если мы продолжим показывать одни из лучших результатов управления средствами, мы можем увеличить долю рынка.

BG: Одно из направлений вашей стратегии — работа с иностранными инвесторами. Чем вы их привлекаете? Какие страны для нас сейчас открыты?

A. C.: Мы начали активно развивать наш международный бизнес не так давно. Мы провели большую работу по регистрации трех UCITS-фондов, которые запустили в этом году. Сейчас наша УК в Люксембурге предлагает иностранным инвесторам фонд российских еврооблигаций, фонд, инвестирующий в акции компаний России, СНГ и Восточной Европы (Турции, Польши, Чехии, Венгрии и Греции), и фонд российских акций. Для иностранных клиентов фонды, зарегистрированные по европейским правилам,— это понятный, прозрачный инструмент, поэтому в первую очередь мы занимались этим вопросом. Сейчас мы активно проводим встречи с потенциальными клиентами и видим интерес к нашим продуктам. На данный момент общий объем средств в наших фондах составляет около 5 млрд руб.

В первую очередь мы видим интерес со стороны развивающихся рынков, особенно представителей Азиатского региона и Латинской Америки, и в краткосрочной перспективе делаем ставку именно на этих инвесторов. С большей оглядкой на внешние обстоятельства к нам (к России) относится Ближний Восток. Поэтому мы можем рассчитывать на них не ранее чем в среднесрочной перспективе. Политические обстоятельства здесь пока превалируют над бизнесом. Европа и США — думаю, на эти рынки мы будем выходить не ранее чем через три-пять лет.

BG: Есть ли какая-то специфика в переговорах с представителями разных регионов, в их отношении к нашему рынку, его участникам?

A. C.: Допустим, что типовая встреча с инвесторами длится один час. Если мы находимся в Азии, то десять минут мы рассказываем о Газпромбанке, его показателях и т. д., десять минут — о том, что такое «Газпромбанк — Управление активами». Все остальное время мы рассказываем о наших продуктах и предложениях. Азиатские инвесторы интересуются именно возможностями по управлению средствами, продуктами и в меньшей степени — информацией о банке или «Газпроме», так как большинство из них инвестируют в облигации этих компаний. В Европе все наоборот. 40 минут приходится рассказывать про Газпромбанк, отвечать порой на очень странные вопросы. Действительно ли банк работает на рыночных условиях? Правда ли, что он полностью контролируется государством? И т. д. и т. п. Затем мы десять минут рассказываем о бизнесе по управлению активами, и совсем мало времени остается на то, что мы предлагаем и как мы управляем. Очень много времени приходится тратить на развенчивание мифов о России, на то, чтобы поменять отношение к стране, к рынку. Поэтому для того, чтобы российский бизнес смог более активно работать с европейским, чтобы изменилось отношение к нему — безотносительно текущих напряженных отношений, государству нужно потратить еще много времени и реальных денег на изменение имиджа России. Организация Олимпиады в Сочи и то, как Россия промоутировала ее, в том числе в других странах,— это показательный пример того, что если начать что-то делать в этом направлении и делать хорошо, то сразу же получишь результат.

BG: Вы имеете многолетний опыт работы в западных структурах. Как, на ваш взгляд, за эти годы менялось отношение иностранных инвесторов к российскому рынку?

A. C.: Мой первый визит в Россию, в то время в качестве иностранного инвестора, состоялся в 1998 году. Сейчас я вижу совершенно другой рынок, который растет в соответствии с другими развивающимися рынками. Российские компании открылись для инвесторов, научились выстраивать с ними отношения. Сам бизнес стал прозрачнее, компании перешли на МСФО, стали раскрывать свои стратегии, начали платить дивиденды и находить баланс между инвестированием в развитие и выплатами акционерам. Некоторые компании дают долгосрочные прогнозы по своему бизнесу, что, безусловно, положительно оценивается иностранными игроками. Конечно, российскому рынку еще есть куда расти в плане совершенствования всех условий и процессов, но этот рост точно идет в нужном направлении.

BG: За рубежом вы работали в частных структурах. Теперь имеете опыт работы в банке, который ассоциируется с государством. Чем отличается организация работы управляющих компаний в России и за рубежом?

A. C.: Уверяю вас, Газпромбанк обладает большей автономностью, чем считается. Как я уже говорила, менеджмент открыт для идей и заинтересован в качественном развитии, в эффективности. В составе руководства есть сотрудники с опытом работы в иностранных банках в России и за рубежом. Хотя бы тот факт, что возглавить управление активами клиентов пригласили уроженку Турции со швейцарским гражданством, которая никогда до этого не работала в этой стране и не знает русский язык, говорит многое о том, насколько Газпромбанк современен и независим. Работая здесь изо дня в день, сейчас я не вижу разницы между тем, как это происходит в любой другой стране.

BG: Кризис 1997–1998 годов вас застал в американском глобальном фонде. Из разговоров с участниками рынка я знаю, кто пережил 1998 год, резко поменял отношение к фондовому рынку. Как вы на себе прочувствовали тот глобальный кризис? Изменилось ли ваше отношение к рынку, к подходам по инвестированию, оценки ситуации?

A. C.: Кризисы и 1998 года, и 2008 года научили нас многому. Мы стали более вдумчивыми при инвестировании, обращаем больше внимания на возможные пузыри на рынке, осторожнее относимся к тем сферам, где они возможны. И абсолютно точно мы стали гораздо лучше понимать и сопоставлять наши ожидания доходности с теми рисками, которые готовы принять.

Беседовал **ДМИТРИЙ ЛАДЫГИН**

ГОСУДАРСТВУ НУЖНО ПОТРАТИТЬ ЕЩЕ МНОГО ВРЕМЕНИ И РЕАЛЬНЫХ ДЕНЕГ НА ИЗМЕНЕНИЕ ИМИДЖА РОССИИ

ИНВЕСТИЦИИ ШИРОКОГО ПРОФИЛЯ

БИРЖЕВЫЕ ФОНДЫ (ETF) ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ ЛИКВИДНЫЙ ИНСТРУМЕНТ, ДАЮЩИЙ ИНВЕСТОРАМ ВОЗМОЖНОСТЬ РЕАЛИЗОВЫВАТЬ РАЗЛИЧНЫЕ СТРАТЕГИИ. ОДНАКО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО, ПОЗВОЛЯЮЩЕЕ РОССИЙСКИМ УПРАВЛЯЮЩИМ КОМПАНИЯМ СОЗДАВАТЬ ПОДОБНЫЕ ФОНДЫ, ФОРМИРУЕТСЯ СЛИШКОМ МЕДЛЕННО. И В ЭТИХ УСЛОВИЯХ ИНОСТРАННЫЕ ETF СТРЕМИТЕЛЬНО ЗАНИМАЮТ СВОБОДНУЮ НИШУ. ВИТАЛИЙ ГАЙДАЕВ

СТАВКА НА ИНДЕКСЫ Инвесторы уже давно заметили, что количество звездных управляющих, которые обеспечивают доходность своих фондов выше индексов, весьма ограниченно, в первую очередь из-за высоких комиссионных управляющим. К тому же они не всегда обеспечивают стабильность результатов. Поэтому на рынке в середине 70-х годов прошлого года появился первый индексный инвестиционный фонд Vanguard, который лишь поддерживал структуру активов в соответствии с индексом Standard & Poor's 500, и поэтому вознаграждение его управляющим было минимальным. Очень скоро у него появились последователи, и направление индексных фондов завоевало популярность у инвесторов.

Однако не все удовлетворяло инвесторов, в частности низкая ликвидность и высокие издержки биржевой торговли. Между тем неизбежно появлялись оптовые торговцы, покупавшие крупные пакеты ценных бумаг у фонда и размещавшие их в розницу через биржу. В результате и возник биржевой инвестиционный фонд (exchange traded funds, ETF) как результат очередной трансформации инвестиционного процесса. По сути дела, ETF — это производные ценные бумаги, такие как депозитарные расписки, обеспеченные портфелями различных ценных бумаг, товарных ценностей, валюты и инструментов срочного рынка. Стоимость акций фонда следует в режиме реального времени за динамикой стоимости его активов. При этом ценные бумаги фонда обращаются на бирже, их можно купить и продать точно так же, как любую другую торгуемую ценную бумагу. У фонда неограниченные круг участников и срок действия.

Биржевые фонды начали создавать крупные управляющие компании, под управлением которых находились пенсионные фонды и страховые компании. Часть портфелей этих институциональных инвесторов выступала в качестве обеспечения создаваемых ETF. При этом управляющая компания при продаже и покупке ценных бумаг биржевого фонда работала лишь с оптовыми покупателями, называемыми еще специалистами, которые одновременно выступали маркет-мейкерами на биржевых торгах. В результате конечные инвесторы получили возможность оперативно покупать и продавать ценные бумаги в соответствии с текущей рыночной стоимостью. При этом весь процесс жестко регламентировался и регулировался. Но в конечном итоге все его участники получали свою долю прибыли. Институциональные инвесторы, депонировавшие активы, получали комиссионные от их использования. Депозитарий получал плату за хранение активов. Управляющая компания — долю от активов за организацию всего процесса. Маркет-мейкеры зарабатывали на разнице в котировках и арбитраже. Конечный инвестор получал ликвидный продукт, что также имеет цену на быстроменяющемся рынке.

В итоге издержки биржевого фонда оказывались ниже, чем классических взаимных фондов. «Биржевой фонд структурируется таким образом, чтобы избежать возникновения налога на прирост капитала в момент реализации прибыли по позициям, в результате чего выход инвесторов из фонда не приводит к излишним сделкам с инструментами фонда»,— отмечает аналитик UFG Wealth Management Антон Толмачев. По данным ETFGI, средневзвешенный уровень годовой комиссии, взимаемой ETF, составляет около 0,3% от стоимости чистых активов (СЧА). В то же время классические взаимные фонды в США получают комиссионные в 0,74–1,3% СЧА, в России вознаграждение по открытым паевым фондам составляет 1,5–3% СЧА. «Именно низкие комиссии ETF зачастую становятся для инвестора основным и решающим аргументом в пользу выбора этого инструмента»,— отмечает исполнительный директор управляющей компании «Финэкс Плюс» Владимир Крейндел. Это способствует активному росту индустрии ETF. По данным ETFGI, общий объем активов в ETF на середину 2014 года составлял около $2,6 трлн. При этом на рынке зарегистрировано более 5,4 тыс. биржевых фондов.

XINHUA / WANG LEI / ZUMAPRESS.COM / ФОТО ИТАР-ТАСС

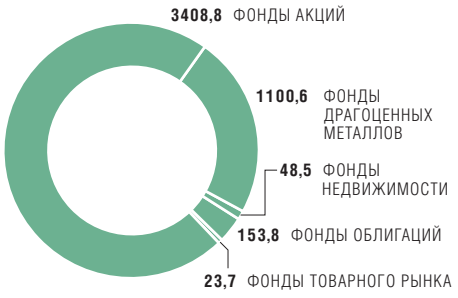
EXCHANGE TRADED FUNDS, ИЛИ ETF, ВЫРОСЛИ НА АМЕРИКАНСКИХ ИНДЕКСАХ

ETF отличаются от ПИФов и подходом к управлению инвестиционным портфелем. Если управляющие классическими фондами могут находить и отыгрывать самые привлекательные инвестиционные идеи в рамках специализации фонда, то у типичного ETF структура портфеля постоянна, чаще всего она соответствует корзине того или иного индекса. Исключением из правил могут быть только фонды активного управления, но их не так много на рынке. По словам заместителя гендиректора «Альфа-капитала» Виктора Барка, структура фонда незначительно меняется, лишь когда пересматривается состав самого этого индекса. За счет отсутствия активного управления ETF отсутствуют риски смены стратегии фонда из-за действий управляющего: фонд отслеживает индекс, и если это индекс акций, то фонд никогда не отвалится от своей стратегии и не станет смешанным или облигационным, говорит Антон Толмачев. Однако в этом кроется и риск недополучения сверхприбыли. «Инвестирование в ETF привлекательно для участия в растущем широком рынке, при этом такое инвестирование не предоставляет возможности получить дополнительный доход от инвестирования в отдельные недооцененные истории, как при активном управлении»,— отмечает гендиректор компании «Сбербанк Управление активами» Антон Рахманов. Впрочем, вкладывая средства в ETF вместо классического фонда, инвестор не просто снижает свои издержки, а экономит на услугах профессионального управляющего и, по сути, берет его функции на себя. «ETF не заменяют собой классические фонды, скорее они являются дополнительными инструментами для тех, кто достаточно подготовлен, чтобы самостоятельно грамотно управлять инвестициями»,— объясняет Виктор Барк.

СТРУКТУРА ТИПИЧНОГО ETF ЧАЩЕ ВСЕГО СООТВЕТСТВУЕТ КОРЗИНЕ ТОГО ИЛИ ИНОГО ИНДЕКСА

ФОНДОВОЕ РАЗНООБРАЗИЕ Выбор ETF настолько велик, что любой инвестор может найти то, что ему нужно. Среди биржевых фондов есть инвестиционные стратегии, ориентированные на вложения практически в любой класс активов. По словам директора департамента стратегических инвестиций ИГ «Регион» Валерия Пятницева, создавались ETF для того, чтобы инвесторы могли с минимальными потерями инвестировать в индексную стратегию — корзину акций, составляющих определенные индексы: Dow Jones 30, S&P 500, NASDAQ 100. Однако впоследствии с развитием финансового рынка появились ETF, которые стали предлагать своим акционерам инвестиции в валюты, различные производные инструменты, корзины отраслевых акций.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ETF В АКТИВАХ РОССИЙСКИХ ПИФОВ (МЛН РУБ.)
ИСТОЧНИК: ОТЧЕТНОСТЬ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



Самым большим классов ETF являются индексные фонды. Девять из десяти самых крупных биржевых фондов относятся именно к этой группе. Эти фонды отличаются очень высокой корреляцией с базовыми индексами. Как правило, это индекс признанного индекс-провайдера, такого как MSCI, S&P Dow Jones или Barclays (на их долю приходится свыше 50% всех активов, инвестированных в ETF). Данные ETF дают возможность инвестировать в широкий рынок, причем не ограниченный одной страной. Это позволяет создавать высокодиверсифицированные портфели, ориентированные на самые популярные мировые benchmarks. По словам начальника управления развития инвестиционных продуктов Газпромбанка Алексея Антонюка, ETF — это наиболее простой и доступный способ инвестирования в индексы и сектора экономики для широкого круга инвесторов.

Если же инвестор хочет заработать на росте отдельной отрасли, то он может воспользоваться отраслевыми ETF. Это дает инвестору возможность одной покупкой занять позицию в интересующем секторе, которым может выступить потребительский, телекоммуникационный или любой другой. По словам участников рынка, эмитент ETF тщательно подходит к составу эмитентов, входящих в фонд, что избавляет инвестора от необходимости тратить время на их выбор. Фонды этой категории позволяют заработать на популярных в данное время отраслях.

Следующей существенной группой биржевых фондов являются товарные ETF. В качестве базового актива таких фондов выступают сырьевые товары (нефть, золото, цветные металлы), группы товаров (корзины металлов, сельхозпродукция) или сырьевые фьючерсы. За счет того что котировки фонда повторяют движение стоимости базового актива, такие фонды являются удачной альтернативой физическому товару, позволяя снизить расходы на его хранение. В зависимости от стратегии базовым активом могут выступать не только наиболее ликвидные товары, такие как нефть и драгметаллы, но и сельскохозяйственная продук-

КАКИЕ ETF НАИБОЛЕЕ ПОПУЛЯРНЫ СРЕДИ РОССИЙСКИХ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ

НАЗВАНИЕ	КОЛИЧЕСТВО ПИФОВ* (ШТ.)	СТОИМОСТЬ (МЛН РУБ.)**
POWERSHARES DB GOLD FUND	8	1100,6
ISHARES IBOXX $ INVESTMENT GRADE CORPORATE BOND FUND	3	140,4
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25 INDEX FUND	3	4,6
SPDR S&P 500 ETF TRUST	2	2369,6
ISHARES EURO STOXX 50	2	324,5
VANGUARD FTSE EMERGING MARKETS ETF	2	277,8
ISHARES J.P. MORGAN USD EMERGING MARKETS BOND FUND	2	67,9
SPDR DOW JONES GLOBAL REAL ESTATE	2	48,5
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	2	32,1
POWERSHARES DB COMMODITY INDEX TRACKING FUND	2	23,7
ISHARES S&P LATIN AMERICA 40 INDEX FUND	2	10,5
SPDR SERIES TRUST SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BOND ETF	2	10,3

*КОЛИЧЕСТВО РОССИЙСКИХ ПАЕВЫХ ФОНДОВ ФОНДОВ, ИМЕЮЩИХ В АКТИВАХ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ETF. **СТОИМОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ ETF НА 30.06.14. ПО ДАННЫМ ОТЧЕТНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.

ция. В отличие от цен на активы финансовых рынков, цены на сельскохозяйственные культуры в наименьшей степени подвержены спекулятивным настроениям и в наибольшей степени зависят от реального спроса и предложения. Такие инвестиции особенно актуальны в период нестабильности фондовых и валютных курсов.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ НЕДОСТАТОЧНОСТЬ Несмотря на то что мировой индустрии биржевых фондов почти четверть века, в России до сих пор не создана законодательная база для их появления. Еще в 2012 году в закон «Об инвестиционных фондах» были внесены поправки, которые вводили понятие биржевого паевого фонда, прототипом которого являлись зарубежные ETF. В прошлом году правительство утвердило один из подзаконных актов — типовые правила доверительного управления биржевыми фондами. Однако нормативная база для формирования ETF в российской юрисдикции до конца еще не доработана, а значит, управляющие не могут создать популярный во всем мире инструмент. «Нормы действующего законодательства не позволяют создать инструмент, называемый в западной практике ETF. Биржевые фонды существенно отличаются по концепции от ETF»,— констатирует и Банк России в докладе «О ходе реализации мер по развитию финансового рынка».

Впрочем, основной проблемой, по мнению опрошенных экспертов, является отсутствие большого интереса к российским биржевым фондам как со стороны розничных инвесторов, так и со стороны управляющих, которым придется нести издержки на доработку инфраструктуры. В будущем эта индустрия получит свое развитие, однако пока для этого еще не сложились условия: доля инвестиций в общем объеме сбережений домохозяйств все еще очень мала, поясняет Алексей Антонюк.

Первый и пока единственный опыт создания российского аналога ETF — запуск в июне 2010 года управляющей компанией «Тройка Диалог» (ныне «Сбербанк Управление активами») индексного фонда «Тройка Диалог — РТС Стандарт». При этом маркет-мейкером фонда на бирже выступала инвесткомпания «Тройка Диалог». Доступ рыночных инвесторов к покупке и продаже паев осуществлялся через торговую площадку RTS Standard. Стоимость чистых активов фонда превышала 770 млн руб., а в пиковые дни объемы биржевых торгов паями составляли 600–700 млн руб. Однако в июле прошлого года было принято решение ликвидировать фонд. Как тогда признавал Антон Рахманов, «потенциал ПИФа не был реализован в полной мере». Основными причинами такого решения были, во-первых, неясные перспективы законодательного регулирования деятельности биржевых фондов, а во-вторых, отсутствие возможностей для приобретения этого продукта внутренними долгосрочными инвесторами. «На текущий момент пенсионные накопления так и не могут быть инвестированы в ПИФы, а компании, занимающиеся страхованием жизни, существенно ограничены лимитом вложений в паевые фонды»,— сетовал год назад господин Рахманов. За прошедшее время ситуация не изменилась.

В таких условиях российские компании начинают успешно использовать зарубежные ETF, приобретая их в активы российских ПИФов. Реальная возможность покупать иностранные ценные бумаги у паевых фондов появилась еще в 2008 году, когда были приняты все необходимые для этого нормативные документы. Однако из-за разразившегося в мире финансового кризиса управляющие компании не сразу воспользовались этой возможностью. Первые фонды, базовым активом которых выступали биржевые ETF, появились лишь в августе 2009 года. Тогда компания «Олма-Финанс» преобразовала два своих ПИФа в фонды фондов — «Олма-Европа» и «Олма США». Их

ЮРИЙ МАРТЬЯНОВ

ЗОЛОТО ПРИЯТНО ДЕРЖАТЬ В РУКАХ, НО ТОРГОВАТЬ ИМ УДОБНЕЕ С ПОМОЩЬЮ БИРЖЕВЫХ ФОНДОВ

средства были вложены соответственно в фонды iShares Euro Stoxx 50 и iShares S&P 500 Stock Index Fund. Сегодня число таких фондов превышает четыре десятка. По оценке „Ъ“, основанной на данных Национальной лиги управляющих, стоимость чистых активов фондов фондов, которые являются основными покупателями зарубежных ETF, на конец июня составляла чуть больше 6 млрд руб. из которых 4,7 млрд руб. было инвестировано в ETF.

В настоящее время российские управляющие компании предлагают инвесторам поучаствовать в росте фондовых рынков США, Европы, Азии, Латинской Америки, Китая. Кроме того, есть возможность заработать и на отдельных секторах — финансовом, телекоммуникаций, потребительском, нефтегазовом. Доля иностранных активов в таких фондах, как правило, составляет 70–98% от стоимости чистых активов. Инвестиции в проверенные индексные стратегии позволяют российским управляющим компаниям, особенно в условиях малых инвестиционных ресурсов, не создавать собственный сбалансированный портфель. Кроме того, по словам начальника управления инвестиций «Райффайзен Капитала» Владимира Веденеева, покупка ценных бумаг ETF-фонда решает проблему отсутствия у российских компаний качественного аналитического покрытия иностранных эмитентов.

В фондах товарного рынка используются исключительно акции PowerShare DB Gold Fund. Активы этого ETF превышают $200 млн, а ценные бумаги торгуются на крупнейших зарубежных биржах, в том числе на NYSE. Столь единообразный выбор объясняется особенностями российского регулирования фондов фондов, которое требует, чтобы 100% активов ПИФа было вложено только в индексный ETF. PowerShare DB Gold Fund является таковым. В то же время самый крупный в мире «золотой» фонд — SPDR Gold Trust — под это определение не подходит, так как воспроизводит ценовую динамику слитка золота, а не индекса цены слитка.

Инвесторы с интересом отнеслись к возможности инвестировать в иностранные активы. По данным НРА, с начала года фонды фондов привлекли почти 2 млрд руб.— это лучший результат среди всех классов открытых ПИФов. «Фонды востребованы клиентами, поскольку для розничных непрофессиональных инвесторов это наиболее дешевый и простой доступ к иностранным финансовым и товарным рынкам, особенно в условиях стагнации на российском фондовом рынке»,— констатирует Алексей Антонюк.

ИМПОРТНОЕ ЗАМЕЩЕНИЕ Впрочем, возможность напрямую купить ETF на российском рынке появилась у инвесторов в апреле 2013 года. Тогда на Московской бирже стал торговаться FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF, ориентированный на вложения в российские корпоративные еврооблигации. Сегодня на бирже торгуется уже 11 биржевых фондов, ориентированных на фондовые индексы Китая, США, Японии, Великобритании, Германии, Австралии, а также на вложения в золото.

Во всех случаях фонды являются структурой ирландской FinEx Funds Plc, инвестиционный менеджер фондов — входящая в ту же группу британская FinEx Capital Management LLP. В России уполномоченным лицом FinEx Funds PLC выступает управляющая компания «Финэкс Плюс». Общий объем активов ETF на российском рынке приблизился к $100 млн, что уже выше, чем в ряде стран Европы, где рынок ETF развивался намного дольше. Впрочем, средний объем торгов большинства из этих ETF невелик и составляет 3–10 млн руб. в неделю.

Обращение ETF на российских биржах регламентировано законодательством и инструкциями ФСФР. Ключевым документом является закон «О рынке ценных бумаг», который регулирует обращение ценных бумаг иностранных эмитентов. Кроме того, действует приказ ФСФР, который содержит детальные требования к ETF-провайдеру, выводящему ETF на российскую биржу, к его проспекту и раскрытию информации. По словам Владимира Крейндела, для инвесторов в России добавлены дополнительные уровни защиты, обеспечивающие бесперебойное функционирование рынка ETF. В частности, нормативно установлено время, в течение которого на рынке должен присутствовать маркет-мейкер, а также минимальный объем заявок. Эти требования намного жестче действующих в отношении российских ценных бумаг.

Торгуемые в России фонды заинтересовали не только розничных инвесторов, но и профучастников. В начале года «Альфа-капитал» включил в портфель ПИФ «Альфа-Капитал Высокие технологии» паи биржевого фонда FinEx MSCI USA IT UCITS. В июне УК «Уралсиб» разместила часть средств Фонда «Уралсиб Инфраструктура и связь» в паи фонда FinEx MSCI USA IT UCITS ETF. «Мы не нашли другой ETF на широкий индекс IT-сектора, который бы удовлетворял всем российским законодательным требованиям,— отмечает руководитель управления клиентского сервиса управляющей компании Карен Кесоян.— К тому же этот ETF торгуется на ММВБ и поэтому не считается иностранной бумагой, а в условиях ограничений на долю иностранных бумаг в ПИФе (70%) этот фактор важен».

Участники рынка не исключают того, что по мере расширения базы отечественных инвесторов интерес к ETF, представленным на Московской бирже, будет расти, поскольку и частным, и институциональным инвесторам удобнее заключать сделки с паями биржевых фондов, получивших листинг в России. «Как показывает практика, у ПИФов при этом упрощаются внутренние процедуры при работе с иностранными ценными бумагами, снижаются издержки и операционные риски»,— резюмировал господин Барк. ■

«ПАУКИ» НА БИРЖЕ

Идея создания биржевых фондов появилась в середине 1980-х годов. Тогда сотрудник биржи AMEX Натан Мост, озабоченный вопросом увеличения объем торгов на площадке, размышлял о создании фонда, паи которого торговались бы на бирже точно так же, как акции. Идея состояла в том, чтобы инвестиционная компания выкупила все акции, входящие в какой-либо индекс в правильной пропорции, и выставила на биржу инструмент, который бы соответствовал данному портфелю. С таким предложением Натан Мост обратился к Джону Боглу, главе компании Vanguard Group. Однако тот ее не одобрил, так как считал, что инвестор должен иметь возможность обменять паи фонда на акции в любой момент.

В результате первый биржевой фонд, Toronto Index Participation Fund — TIP 35, появился в Канаде в 1990 году. В США в 1993 году инвесткомпания State Street Global Advisors запустила ETF на индекс S&P 500 под названием SPDR S&P 500 Trust, на биржевом сленге «паук» («spider» — созвучно SPDR). В настоящее время это один из крупнейших и самых популярных ETF в мире, под его управлением находятся активы на $86 млрд. Успех первого «паука» привел к тому, что State Street Global Advisors запустила еще несколько ETF. В 1995 году совместно с Bank of New York был запущен ETF на индекс компаний средней капитализации S&P 400 — Mid-Cap SPDRs, а затем еще более двух десятков ETF на разные индексы, в том числе на сырьевых рынках. Вторым по величине фондом семейства SPDR сейчас является SPDR Gold Shares, привязанный к индексу цен на золото в слитках, под управлением которого находятся активы на $73 млрд. Всего в семейство «пауков» входит 23 ETF с общим объемом активов $340 млрд.

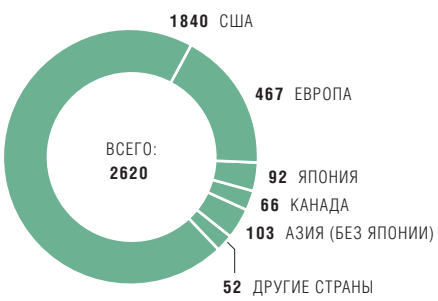
Крупнейшим семейством ETF сейчас являются фонды iShares, управляемые инвестфондом BlackRock, с активами $774 млрд. Более 40 ETF привязаны к динамике самых разных индексов: от традиционных «голубых фишек» до корпоративных и казначейских облигаций, индексов компаний разных секторов рынка (высокотехнологичные, медицинские, энергетические и т. д.), степеней капитализации (крупные, средние, мелкие), биржевой динамики (с высокой волатильностью, средней и низкой), сырьевых товаров и т. п.

Третьим по величине семейством ETF являются фонды от американской инвесткомпании Vanguard с активами $280 млрд. Самый популярный ETF этого семейства Vanguard MSCI Emerging Markets ($56 млрд), привязанный к индексам развивающихся стран, был запущен в 2005 году. Еще одним крупным ETF является фонд от инвесткомпании Invesco PowerShares QQQ, привязанный к индексу NASDAQ 100. Фонд был создан на пике высокотехнологичного бума в 1999 году, сейчас его объемы составляют $24 млрд.

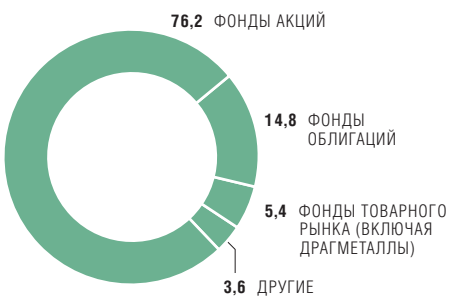
В настоящее время три семейства ETF — SPDR, iShares и Vanguard — составляют большую часть всей индустрии ETF, которая оценивался на середину 2014 года в $2,6 трлн. Впрочем, несмотря на динамичное развитие и определенную моду на ETF, общемировой объем этих фондов заметно уступает общему объему взаимных фондов, который в настоящий момент составляет около $24 трлн.

Большинство ETF, выпущенных в США, оформлены в виде открытых взаимных фондов. При подаче документов оговаривается, какие именно положения законодательства о фондах (Investment Company Act of 1940) не будут применяться к данному ETF. Другой, менее распространенный вид фондов — это трасты (Unit Investment Trusts и Grantor Trust). Также на рынке США присутствуют Exchange-Traded Notes — долговые бумаги, которые отражают динамику какого-либо биржевого товара, валюты или индекса. Большинство европейских ETF выпущены в рамках законодательства о коллективных инвестициях UCITS (Undertakings For Collective Investment in Transferable Securities). Это своеобразный золотой стандарт законодательства, максимально защищающий розничных инвесторов. После того как биржевой фонд выпущен в рамках UCITS в одной из стран ЕС, он может быть допущен к обращению на большинстве европейских бирж по облегченной процедуре паспортизации. **ЕВГЕНИЙ ХВОСТИК**

ГЕОГРАФИЯ МИРОВОГО РЫНКА ETF, ИЮЛЬ 2014 ГОДА ($ МЛРД) ИСТОЧНИК: ETFGI.



ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА МИРОВОГО РЫНКА ETF (%)
ИСТОЧНИК: ETFGI.



ЭТО СЛАДКОЕ СЛОВО — ДИВИДЕНДЫ

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК УЖЕ ПОЧТИ ПЯТЬ ЛЕТ НЕ БАЛУЕТ ИНВЕСТОРОВ УСТОЙЧИВЫМ РОСТОМ. НЕГАТИВНОЕ ВЛИЯНИЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ СЛАБЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ НЕ ВНУШАЮТ ОПТИМИЗМА И В НЫНЕШНЕМ ГОДУ. ВПРОЧЕМ, РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ НЕ ТОЛЬКО ПРОДОЛЖАЮТ ВЫПЛАЧИВАТЬ ДИВИДЕНДЫ, НО ДАЖЕ УВЕЛИЧИВАЮТ ИХ РАЗМЕРЫ. В РЕЗУЛЬТАТЕ ДИВИДЕНДНЫЕ СТРАТЕГИИ ПОЗВОЛЯЮТ ПОЛУЧАТЬ ВЕСОМУЮ НАДБАВКУ К КУРСОВОЙ ДОХОДНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ. ВИТАЛИЙ ГАЙДАЕВ

УРОЖАЙНЫЙ ГОД До кризиса 2008 года дивидендная доходность почти не учитывалась инвесторами из-за невысоких значений на фоне существенно превосходящего по масштабу роста курсовой стоимости акций. К тому же российские эмитенты редко направляли на выплату дивидендов существенную долю прибыли. В 2009 году, в период восстановления после кризиса, высокая доходность по рынку снова значительно превзошла доходность дивидендов. Однако впоследствии картина начала меняться. Внешние и внутренние события в 2010–2013 годах создавали весьма переменчивый фон на российском рынке, обуславливая частую смену направления его движения в течение года и невысокую по докризисным меркам доходность в итоге. Значения дивидендной доходности как для отдельных компаний, так и в целом по рынку постепенно выходили на уровни, сопоставимые с годовым ростом цен акций. Рост геополитической напряженности в сочетании со снижением темпов роста российской экономики в 2014 году не дает уверенности в восстановлении позитивных настроений инвесторов и возвращении к полномасштабному росту фондового рынка. В таких условиях возрастает актуальность дивидендных стратегий инвестирования, так как они дают существенную прибавку к ценовой доходности, нередко превосходя ее.

При этом по итогам 2013 финансового года российские компании уже выплатили рекордные дивиденды. По оценкам «Регистратора Р.О.С.Т», крупнейшие российские публичные компании выплатили своим акционерам более 960 млрд руб. Общая сумма дивидендов по 50 акциям, составляющим расчетную базу индекса ММВБ, за год увеличилась на 274 млрд руб.— до 685 млрд руб. Основной вклад в прирост обеспечили нефтегазовые компании «Башнефть», «Роснефть», «Газпром», ЛУКОЙЛ, а также «Мобильные телесистемы», в совокупности увеличившие выплаты на 193 млрд руб.— до 338 млрд руб. При этом отраслевая структура начислений изменилась незначительно: рост продемонстрировали практически все сектора, за исключением химической промышленности (более чем вдвое сократил дивиденды «Уралкалий») и электроэнергетики (из базы индекса ММВБ выпало «Мосэнерго»). Основной вклад по-прежнему дает нефтегазовая отрасль, на которую приходится почти 60% всех дивидендных выплат.

Благодаря увеличению дивидендных выплат их отношение к консолидированной чистой прибыли эмитентов впервые превысило 25%. По мнению гендиректора «Регистратора Р.О.С.Т.» Олега Жизненко, высокий показатель обеспечили мобилизация доходов прошлых лет, а также снижение прибыли за счет однократных неденежных статей: отрицательной курсовой разницы или списания активов. В итоге «Норильский никель», «Северсталь», «Башнефть», «Э.ОН Россия», «М.Видео» и «Мостотрест» выплатили акционерам более 100% прибыли. Максимальную дивидендную доходность по итогам 2013 года показали «Башнефть», «Э.ОН Россия» и «Мобильные телесистемы». Кроме того, напряженное состояние государственного бюджета заставляет Минфин изыскивать дополнительные возможности его пополнения, в том числе за счет повышения дивидендных выплат госкомпаниями. Наряду с основными дивидендными выплатами ряд компаний может выплатить дополнительные дивиденды до конца года. О планах выплат по итогам полугодия уже объявили «Газпром нефть», «Магнит», МТС, НЛМК, НОВАТЭК, «Северсталь», «Фосагро». При этом размер дивидендов сопоставим с выплатами по итогам предыдущего года.

ИЗ ВСЕХ ВАРИАНТОВ МИНОРИТАРИЯМ БОЛЬШЕ ВСЕГО НРАВИТСЯ ВАРИАНТ С ВЫПЛАТОЙ ДИВИДЕНДОВ

GETTY IMAGES / FOTOBANK.COM

НЕФТЯНЫЕ ЗАЛЕЖИ ЛЕГКО И ИЗЯЩНО ПРЕВРАЩАЮТСЯ В ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ

Рост выплат на фоне снижения котировок обеспечил рекордную за всю историю наблюдений дивидендную доходность индекса ММВБ. По данным агентства Bloomberg, за текущий год она составила 4,7%, что почти на 1 п.п. выше показателя годовой давности. Это один из самых высоких показателей в мире. Так, дивидендная доходность акций компаний других стран БРИК на 1–3 процентных пункта ниже. «Если до 2011 года российский рынок отличался низкой дивидендной доходностью, то уже к 2012 году по дивидендной доходности он сравнялся с остальными. В 2014 году дивидендная доходность российского рынка заметно превышает среднемировой уровень (2,4%)»,— отмечает портфельный управляющий «Альфа-Капитала» Дмитрий Михайлов. По мнению аналитиков Газпромбанка, текущая дивидендная доходность российского фондового рынка — это пятипроцентная защита от снижения рынка или, с другой точки зрения, инструмент вывода совокупной доходности по итогам года на уровень примерно 10% при росте рынка темпами 2012–2013 годов.

ЛУЧШЕ БОЛЬШЕ И ЧАЩЕ Особенно заметен рост выплат, когда темпы роста экономики замедляются или экономика начинает снижаться. По словам Дмитрия Михайлова, чем хуже дела обстоят в экономике, тем меньше желание компаний инвестировать в новые проекты, которые могут быть не востребованы потребителями. Возникает задача: что делать со свободными денежными средствами — продолжать инвестировать в старые проекты с сомнительной рентабельностью, выплачивать в виде дивидендов, сокращать долговую нагрузку или в ущерб интересам миноритариев уводить доходы через рост операционных издержек? «Разумеется, из всех вариантов миноритариям больше всего нравится вариант с выплатой дивидендов»,— резюмировал господин Михайлов. Впрочем, высокая дивидендная доходность может говорить не только о спаде в экономике, но и о зрелости самих компаний. По словам председателя совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимира Потапова, высокие дивиденды, как правило, выплачиваются компаниями, когда завершены основные инвестиции, компания достигла значимой доли рынка, бизнес генерирует стабильный денежный поток. «На сегодня многие эмитенты завершили крупные инвестиционные проекты и провели оптимизацию затрат, что позволило увеличить денежный поток»,— отмечает и господин Жизненко.

Традиционно высокие дивиденды выплачивают компании нефтегазовой отрасли, предприятия металлургии, банки. Ряд нефтяных компаний, таких как «Сургутнефтегаз» или ЛУКОЙЛ, добивается увеличения акционерной стоимости за счет одновременно и операционного роста, и роста дивидендных выплат. Банковский сектор демонстрирует рост активов примерно на 15%. При условии сохранения прибыльности такой рост бизнеса ведет к росту дивидендных выплат на сопоставимую величину. Российские сталелитейные компании в данный момент снижают долг, делая ставку на недооцененность активов и на дивиденды как дополнительный фактор привлекательности акций.

Возможности инвесторов расширяются и за счет новых отраслей, таких как ритейл и недвижимость. По мнению аналитиков Газпромбанка, в недвижимости были накоплены большие портфели строительных проектов, которые сейчас уже находятся в стадии реализации, приносят прибыль и дают стабильный денежный поток. «Таких значительных инвестиций в восполнение портфеля, как раньше для его создания, уже не требуется. Зачастую за новые проекты компании рассчитываются не деньгами, а частью квартир в готовом объекте. Поэтому в данном сегменте мы видим возможности для реализации дивидендных про-

НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ АКЦИИ ПО ДИВИДЕНДНОЙ ДОХОДНОСТИ (ПО ИТОГАМ ВЫПЛАТ ЗА 2013 ГОД)

ЭМИТЕНТ, АКЦИИ	ДОХОДНОСТЬ (%)
«БАШНЕФТЬ», АО	24,8
«БАШНЕФТЬ», АП	17,3
«Э.ОН РОССИЯ», АО	11,6
«МОБИЛЬНЫЕ ТЕЛЕСИСТЕМЫ», АО	9,2
«СОЛЛЕРС», АО	8,9
«СУРГУТНЕФТЕГАЗ», АП	8,8
«М.ВИДЕО», АО	7,8
«РОСТЕЛЕКОМ», АП	7,7
«МЕГАФОН», АО	7,1
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ», АО	7,1

АО — ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ, АП — ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ. РАСЧЕТЫ «РЕГИСТРАТОРА Р.О.С.Т.» ПО ДАННЫМ КОМПАНИЙ.

ДИВИДЕНДЫ В СРОК

С января 2014 года, после вступления с силу изменений в закон «Об акционерных обществах», кардинальным образом изменилась процедура дивидендных выплат акционерам. Были установлены новые требования к порядку определения даты составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов. Если ранее эта дата совпадала с закрытием реестра на участие в общем собрании акционеров, то теперь она определяется на самом собрании. В результате она не может быть установлена ранее даты проведения собрания и позднее 20 дней с момента его проведения. Еще более жесткие требования предусмотрены для обществ, чьи ценные бумаги обращаются на организованном рынке. Для них дата составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, должна быть определена в интервале не ранее чем через 10 дней и не позднее чем через 20 дней с момента принятия общим собранием решения о выплате дивидендов.

Изменения коснулись и срока выплаты дивидендов. Если ранее срок выплаты дивидендов не должен был превышать 60 дней со дня принятия решения об их выплате, то теперь максимальный срок выплаты дивидендов акционерам, зарегистрированным в реестре, ограничен 25 рабочими днями. В случае если дивиденды выплачиваются номинальному держателю или доверительному управляющему, срок уплаты сокращается до десяти рабочих дней. Начало отсчета срока выплаты дивидендов теперь привязано не к дате принятия решения о выплате (объявлении) дивидендов, а к дате, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов.

Изменению подверглась форма выплат. Если раньше выплата дивидендов могла проводиться в денежной (через кассу) и безденежной (перечисление на счет) форме, то сейчас только в безденежной. Изменение порядка выплат дивидендов коснулось клиентов номинальных держателей. Ранее номинальный держатель был обязан лишь раскрыть эмитенту данные о лицах, в интересах которых он владеет акциями. На основании этих данных составлялся список лиц, имеющих право на получение дивидендов. Теперь в списке получателей указывается только номинальный держатель. Эмитент перечисляет ему дивиденды на то количество акций, которое числится по его счету в реестре, а номинальный держатель перечисляет дивиденды своим депонентам.

В связи с тем что законодательство сняло с эмитента функцию налогового агента по клиентам номинальных держателей, он платит налоги только с доходов тех физических и юридических лиц, права на ценные бумаги которых учитывает регистратор. Налоги выплачиваются авансом в соответствии с утвержденным списком по каждой категории налогоплательщиков. По общему правилу юридические и физические лица, являющиеся резидентами РФ, облагаются по ставке 9%, нерезиденты — 15%. ВИТАЛИЙ ГАЙДАЕВ

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

ВАСИЛИЙ ШАПОШНИКОВ

НЕДВИЖИМОСТЬ ВСЕГДА БЫЛА В ЦЕНЕ. ТЕПЕРЬ ОНА И В ДИВИДЕНДАХ

РИТЕЙЛЕРЫ УСПЕВАЮТ РАСПЛАЧИВАТЬСЯ И С ПОКУПАТЕЛЯМИ, И С АКЦИОНЕРАМИ

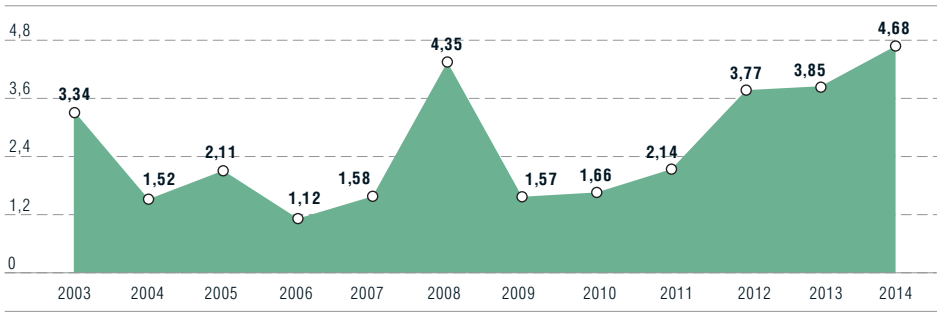
грамм»,— отмечают эксперты. В частности, строительная компания «Эталон» начала платить дивиденды, а компания «Группа ЛСР» значительно их увеличила.

Стабильно выплачивает дивиденды и ряд компаний потребительского сектора. Например, «Магнит», развивая бизнес, продолжает выплачивать и дивиденды, обеспечивающие доходность 1–2%. В то же время «М.Видео», замедлившая темпы роста бизнеса, генерирует свободные средства и выплачивает высокие дивиденды. Схожая ситуация наблюдается и в сегменте телекоммуникационных компаний. Сектор активно рос до 2008 года, однако когда рост начал замедляться, компании потихоньку стали задумываться о том, что им делать с денежным потоком: реинвестировать или распределять. По оценке аналитиков Газпромбанка, рост дивидендов незначителен, однако дивидендная доходность и без этого довольно высока — на уровне 8%.

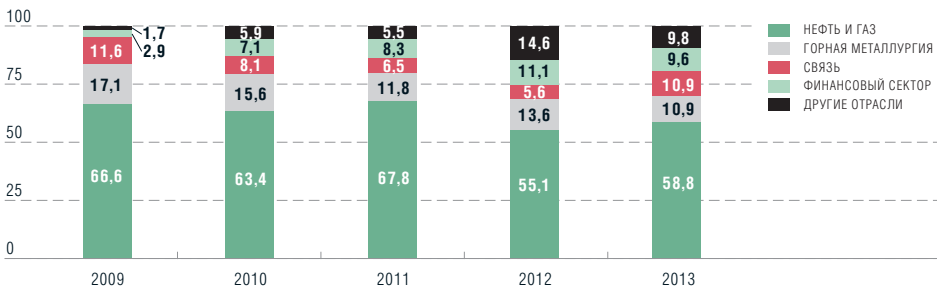
Ценные бумаги для инвестиций выбираются на основе истории выплат, дивидендной политики компаний, ожиданий роста бизнеса. К тому же рекомендуется регулярно пересматривать структуру портфеля, чтобы в нем всегда присутствовали акции с максимальной дивидендной доходностью. По оценке аналитика ФК «Уралсиб» Вячеслава Смольянинова, «ставка на акции с максимальной дивидендной доходностью способна значительно повысить годовую аномальную доходность, до 40%».

В результате изменения законодательства процесс назначения и выплаты дивидендов стал более понятным и занимает меньше времени. Главное изменение — перенос даты закрытия реестра на период после собрания акционеров. Раньше реестр закрывался до решения собрания акционеров. Кроме того, дивидендный период сократился с полугода до квартала. Теперь акционер точно знает, когда и какие дивиденды получит. Поэтому становится актуальным время приобретения и продажи ценных бумаг. Участники рынка рекомендуют приобретать их за десять дней до даты закрытия реестра. Впрочем, это правило подходит только для акций с приемлемым уровнем ликвидности. В случае если инвестор отдает предпочтение бумагам с невысокой ликвидностью, подход к покупкам немного меняется. Такие бумаги придется приобретать задолго до даты закрытия реестра, поскольку из-за низкой ликвидности войти в них в период ожидания дивидендов и при этом избежать серьезного повышения котировок практически невозможно. «Цена акций корректируется на момент даты отсечения примерно на размер дивидендов, но затем, как правило, потери постепенно отыгрываются»,— отмечают аналитики Газпромбанка. Поэтому продавать участники рынка рекомендуют в течение нескольких дней после закрытия реестра. Многие компании для снижения волатильности в акциях переходят с ежегодной выплаты дивидендов на полугодовую или ежеквартальную. Впрочем, это все еще редкость для российских эмитентов. Большинство из них предпочитает начислять дивиденды один раз в год. Промежуточные выплаты произвели лишь два десятка эмитентов. Из них только «Северсталь» уже четвертый год подряд распределяет прибыль ежеквартально. Кроме того, каждые полгода уже восемь лет подряд начисляет дивиденды НОВАТЭК.

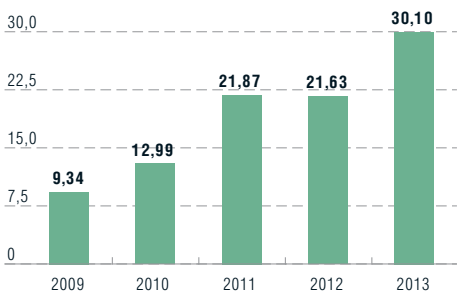
ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ИНДЕКСА ММВБ (%) ИСТОЧНИК: BLOOMBERG.



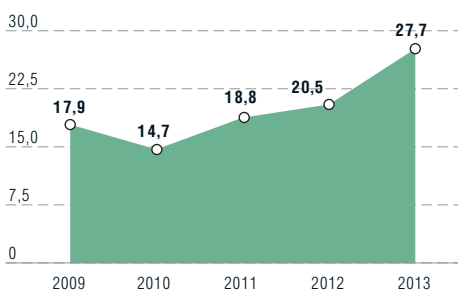
ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ (%) ИСТОЧНИК: РЕГИСТРАТОР Р.О.С.Т.



ОБЪЕМ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ КОМПАНИЙ ИЗ ИНДЕКСА ММВБ ($ МЛРД)
ИСТОЧНИК: РЕГИСТРАТОР Р.О.С.Т.



ДОЛЯ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ В КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ (%)
ИСТОЧНИК: РЕГИСТРАТОР Р.О.С.Т.



КРУПНЕЙШИЕ РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ ПО ОБЪЕМУ ВЫПЛАЧЕННЫХ ДИВИДЕНДОВ ЗА 2013 ГОД

ЭМИТЕНТ	СУММА (МЛРД РУБ.)	ОТНОШЕНИЕ К КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ЗА 2013 ГОД (%)	ДОХОДНОСТЬ, АО/АП (%)
«ГАЗПРОМ»	170,4	15,0	5,1/—
«РОСНЕФТЬ»	136,2	25,0	5,1/—
ЛУКОЙЛ	93,6	37,5	5,5/—
«БАШНЕФТЬ»	82,7	179,2	24,8/17,3
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	74,2	311,5	7,1/—
СБЕРБАНК	72,3	19,9	3,8/4,8
«МОБИЛЬНЫЕ ТЕЛЕСИСТЕМЫ»	49,2	61,7	9,2/—
«МЕГАФОН»	46,4	89,9	7,1/—
«СУРГУТНЕФТЕГАЗ»	39,6	14,2	2,3/8,8
НОВАТЭК	24,0	21,8	2,3/—

АО — ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ, АП — ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. РАСЧЕТЫ «РЕГИСТРАТОРА Р.О.С.Т.» ПО ДАННЫМ КОМПАНИЙ.

ФОНДЫ БЕЗ ПРИВИЛЕГИЙ Паевых фондов, которые в той или иной степени ориентируются на получение дивидендной доходности, на российском рынке немного. У большинства крупных управляющих компаний такие фонды отсутствуют. Российский рынок акций узкий в смысле количества привлекательных для инвестирования высокодивидендных акций, поэтому фонды, ориентированные на дивидендные истории, зачастую по структуре могут повторять фонды широкого рынка акций. Существует один фонд акций («ВТБ — Глобальные дивиденды») и один фонд смешанных инвестиций («Дивидендные акции и корпоративные облигации» под управлением УК «Регион Эссет Менеджмент»). Объем чистых активов этих фондов не превышает 150 млн руб., что составляет менее 0,15% от объема чистых активов открытых и интервальных фондов. Однако в обоих случаях дивидендная стратегия не является исключительной, а дополняется другой стратегией. Например, фонд «ВТБ Капитал — Глобальные дивиденды» сочетает стратегии получения дополнительного дохода от дивидендов по акциям, а также от инвестиций в ценные бумаги иностранных эмитентов.

Создание специализированных фондов имело смысл при наличии большого количества привилегированных акций, выплата дивидендов по которым является обязательной процедурой (при наличии прибыли). Однако таких ценных бумаг на российском рынке слишком мало, из ликвидных можно отметить лишь привилегированные акции Сбербанка, «Сургутнефтегаза», «Татнефти», «Ростелекома», «Транснефти» и «Башнефти». При этом подавляющее большинство выпусков привилегированных акций осталось еще со времени ваучерной приватизации. Количество новых выпусков на российском рынке можно пересчитать по пальцам одной руки.

Как отмечают участники рынка, выпуск привилегированных акций — это уже не актуальная форма финансирования бизнеса. Компаниям проще и дешевле выпустить облигации или взять синдицированный кредит. При этом размер дивидендов по привилегированным акциям сейчас может быть меньше, чем по обычным акциям, тогда как раньше законодательно этого не допускалось. Кроме того, нередко в выпуске префакций не заинтересован и мажоритарный акционер, который может получить нежелательное размытие доли в условиях получения права голоса по привилегированным акциям. Получается, что данная бумага не интересна ни стратегическим инвесторам — это не голосующая акция, ни финансовым инвесторам — не гарантирована адекватная дивидендная доходность, ни владельцам долговых инструментов — нет возможности получить основную сумму обратно. ■

МНОГИЕ КОМПАНИИ ПЕРЕХОДЯТ С ЕЖЕГОДНОЙ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ НА ПОЛУГОДОВУЮ ИЛИ ЕЖЕКВАРТАЛЬНУЮ

ФОНДЫ ЦЕЛЕВЫХ АУДИТОРИЙ

ДЛЯ ПОЛНОЦЕННОГО РАЗВИТИЯ ИНДУСТРИИ ЭНДАУМЕНТ-ФОНДОВ В РОССИИ НЕ ХВАТАЕТ МНОГОГО. НЕОБХОДИМО СТИМУЛИРОВАТЬ БЛАГОТВОРИТЕЛЬНОСТЬ, РАСШИРЯТЬ ВОЗМОЖНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ, УПРОЩАТЬ ПРОЦЕССЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФОНДОВ. ТЕМ НЕ МЕНЕЕ ЭТИ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ УЖЕ СТАЛИ НЕОТЪЕМЛЕМОЙ ЧАСТЬЮ РОССИЙСКОГО РЫНКА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ. А ПОЛУЧЕННЫЕ ОТ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ДОХОДЫ УЖЕ РАБОТАЮТ НА РАЗВИТИЕ РОССИЙСКИХ ВУЗОВ И МУЗЕЕВ. ДМИТРИЙ ЛАДЫГИН

ПРОГРЕССИВНЫЙ ПОДХОД Фонды целевого капитала, или эндаумент-фонды, уверенно занимают свою нишу российского рынка доверительного управления. Первые из них появились еще в 2007 году, после вступления в силу закона «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций». По итогам 2013 года активы фондов целевого капитала под управлением российских компаний превысили 25,2 млрд руб., увеличившись по сравнению с прошлым годом на 14%. В 2013-м рост был пятикратный. Впрочем, это было связано с выходом на рынок сразу двух крупных фондов — «Урал-Инвест Плюса» и «Сколтеха», которые и обеспечили тогда львиную долю прироста рынка. Тем не менее в количественном выражении рынок стабильно растет, ежегодно регистрируется в среднем 15 новых фондов, а в нынешнем году на рынке появилось уже 19 «новичков». По оценке компании «Газпромбанк — Управление активами», к настоящему времени зарегистрировано 127 фондов целевого капитала.

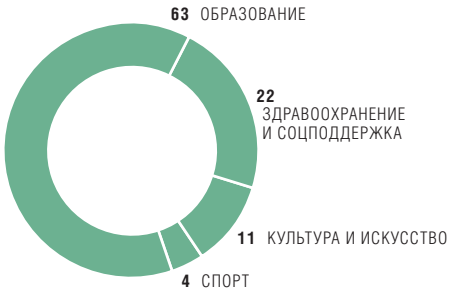
Некоторое замедление темпов роста рынка руководитель направления по работе с эндаумент-фондами компании «Газпромбанк — Управление активами» Людмила Пантелеева связывает с рядом причин. В частности, не самая благоприятная ситуация в экономике «неизбежно отражается на благосостоянии жертвователей и их энтузиазме делиться деньгами». Впрочем, как отмечает госпожа Пантелеева, даже безотносительно ситуации в экономике круг крупных частных жертвователей в принципе не расширяется из года в год — их количество не увеличивается, суммы остаются примерно те же. Как считает директор департамента продаж «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс» Армен Мхитарян, для того, чтобы рынок начал уверенно расти, «должно вырасти, как минимум, одно поколение, воспитанное с чувством личного долга помогать своему университету или другим организациям, за которые переживает».

Вместе с тем именно высшие учебные заведения лидируют по количеству созданных эндаументов. А если не учитывать фонд «Урал-Инвест Плюс», на активы которого приходится половина объема рынка — более 12 млрд руб., то вузы будут лидировать и по объему привлеченных средств. Среди крупнейших можно отметить «Сколтех», Фонд Европейского университета, Фонд развития МГИМО, Фонд развития СПбГУ. Однако рынок постепенно расширяется, появляются участники из новых секторов. В частности, активно действуют музейные эндаументы (Государственного Эрмитажа и Петергофа), а также фонды поддержки спорта, среднего образования (частные и государственные школы).

ВЯЧЕСЛАВ ПРЮХОФЬЕВ

ВЫСШИЕ УЧЕБНЫЕ ЗАВЕДЕНИЯ СВЯЗЫВАЮТ СВОЕ РАЗВИТИЕ С ЦЕЛЕВЫМИ КАПИТАЛАМИ БЛАГОДАРНЫХ ВЫПУСКНИКОВ

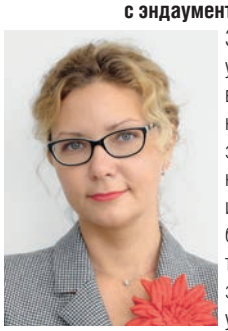
ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА РЫНКА РОССИЙСКИХ ЭНДАУМЕНТОВ ПО ИТОГАМ 2013 ГОДА (%)
ИСТОЧНИК: «ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ».



Фонд целевого капитала позволяет некоммерческой организации получать доход, который не облагается налогом, и использовать его на свои нужды. Эти средства могут оказаться весомой поддержкой в условиях ограниченного государственного и местного финансирования таких предприятий. Безусловно, размеры российских эндаументов невелики по сравнению с их аналогами на Западе. Тем не менее некоторые фонды получают от управления активами довольно заметные средства для текущей деятельности. Так, в 2013 году Фонд развития МГИМО перечислил университету 30 млн руб., Фонд Санкт-Петербургского университета — почти 64 млн руб., Фонд Европейского университета получил на свои программы (по четырем целевым капиталам) свыше 87 млн руб., «Сколтех» (по двум целевым капиталам) — 267 млн руб. Фонд Государственного Эрмитажа перечислил музею в 2012 году 7,8 млн руб., в 2013 году — больше 11 млн руб. Эти средства позволили отреставрировать два торшера, изготовленных в конце XIX века. В планах музея завершить к концу 2015 года реставрацию семи бронзовых люстр Гербового зала.

НЕОБХОДИМО ОТКРЫТЬ ДОСТУП НА РЫНОК ЦЕЛЕВЫХ КАПИТАЛОВ КРУПНЕЙШИМ БЛАГОТВОРИТЕЛЬНЫМ ФОНДАМ

Людмила Пантелеева, руководитель направления по работе с эндаумент-фондами «Газпромбанк — Управление активами»



Закон о целевом капитале за свою историю существования уже претерпел некоторые изменения. С 2012 года в силу вступил ряд поправок, среди которых, например, пополнение эндаументов за счет ценных бумаг и недвижимости. Признаться честно, за два года мы не увидели эффекта от этой нормы и прецедентов по пополнению активов за счет этих инструментов. Нам представляется, что сегодня рынку требуются другие возможности для его роста, например не только пополнять, но и формировать целевой капитал (ЦК) за счет ценных бумаг и недвижимости. Также следует предусмотреть возможность объявлять публичный сбор не только на пополнение (когда порог по минимальной по закону сумме ЦК в 3 млн руб. преодолен), но также и на формирование. Или же возможность для фонда продлевать срок, на который формируется ЦК. Сегодня это минимум десять лет, по прошествии которых, если в уставе фонда не значится, что ЦК формируется на бессрочной основе, он подлежит расформированию. Практика также показала, что не всем удается собрать за один год необходимые средства, при передаче которых в управляющую компанию целевой капитал считается сформированным. Нередки случаи, когда до 3 млн руб. недоставало незначительной суммы и, увы, собранные средства так и не превращались в целевой капитал.

Новый виток развития рынку могла быть дать норма, позволяющая благотворительным организациям, фондам формировать и пополнять как собственные целевые капиталы, так и ЦК других НКО. Это бы открыло доступ на рынок целевых капиталов крупнейшим благотворительным фондам, работающим в нашей стране, позволило бы им иметь собственный «резервный» капитал. Западная благотворительность имеет такой инструмент в распоряжении для обеспечения своего долгосрочного финансирования и, следовательно, для гарантии реализации своей миссии в долгосрочном периоде.

Для нас как управляющих целевыми капиталами — тех, от кого напрямую зависит эффективность инвестирования средств,— особенно остро стоит вопрос о необходимости приведения в соответствие нормативно-правовых актов, регламентирующих нашу деятельность, в соответствие с законом о целевом капитале. Одна из очевидных законодательных коллизий — это отсутствие возможности инвестировать средства целевого капитала в иностранные ценные бумаги в силу невозможности признать целевые капиталы квалифицированными инвесторами. То есть, с одной стороны, закон о ЦК такую возможность дает, с другой стороны, она не может быть реализована из-за отсутствия требований для целевых капиталов по признанию их квалинвесторами согласно закону «О рынке ценных бумаг».

Практика показывает, что необходимо также изменение или уточнение «Порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами», затрудняющего размещение средств целевых капиталов на депозиты. Выходом видится вывод целевого капитала из-под его действия по аналогии с тем, как было сделано в отношении пенсионных средств. Не уточнен в части применения его в отношении целевого капитала и другой нормативный акт — «Положение о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих». Текущее нераспространение указанного положения на целевые капиталы сдерживает применения на практике нормы закона о ЦК, допускающего инвестирование их средств в производные финансовые инструменты в целях снижения рисков.

Одним словом, то, что определяет закон о ЦК в части его инвестирования, по некоторым существенным аспектам не совпадает с правой базой, регламентирующей деятельность доверительных управляющих.

АЛЕКСАНДР ПЕТРОСЯН

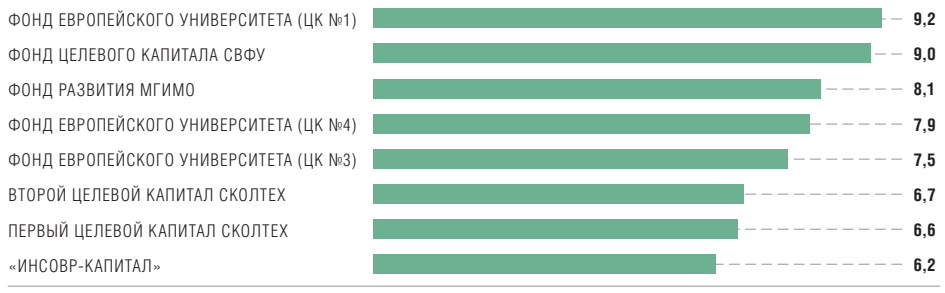
КРУПНЕЙШИЕ КОМПАНИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ФОНДАМИ ЦЕЛЕВОГО КАПИТАЛА ПО ИТОГАМ 2013 ГОДА

НАЗВАНИЕ	ОБЪЕМ СРЕДСТВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ (МЛРД РУБ.)	ЧИСЛО ФОНДОВ (ШТ.)
«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	14,59	26
«АЛЬФА-КАПИТАЛ»	3,69	5
КОМПАНИИ БИЗНЕСА «ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ»	3,26	15
«ОТКРЫТИЕ»	0,96	6
«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	0,53	1
«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	0,48	1
«ЛИБРА-КАПИТАЛ»	0,45	2
«УРАЛСИБ ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	0,39	1
«КАПИТАЛЪ»	0,34	2
«АЛЬЯНС ИНВЕСТИЦИИ»	0,26	1

ПО ДАННЫМ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.

ДОХОДНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ЦЕЛЕВЫМ КАПИТАЛОМ В 2013 ГОДУ (%) ИСТОЧНИК: ОТЧЕТНОСТЬ ФОНДОВ.

Для фондов с капиталом свыше 100 млн руб.



ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДОХОД ОЧИЩАЕТ СОКРОВИЩА ОТ ПЫЛИ ВЕКОВ

Согласно закону, фонд целевого капитала считается сформированным, если в течение года собрал как минимум 3 млн руб. Эти средства в обязательном порядке передаются в доверительное управление. Проведение конкурсов не является обязательным по закону условием для выбора управляющей компании. Поэтому фонды по-разному решают для себя этот вопрос: кто-то проводит открытые конкурсы, кто-то осуществляет отбор по узкому кругу управляющих компаний. Основными критериями является наличие опыта управления целевыми капиталами и его результативность. Также, по словам Людмилы Пантелеевой, фонды интересуют надежность компании, устойчивость и диверсификация ее бизнеса. Председатель совета директоров компании «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов отмечает, что в последнее время существенным факторами при выборе стали наличие выделенной функции риск-менеджмента управляющей компании, а также наличие у нее развитого инвестиционного процесса. Как отмечает управляющий директор УК «Открытие» Роман Соколов, нередко задается вопрос о возможности участия в благотворительных проектах фонда.

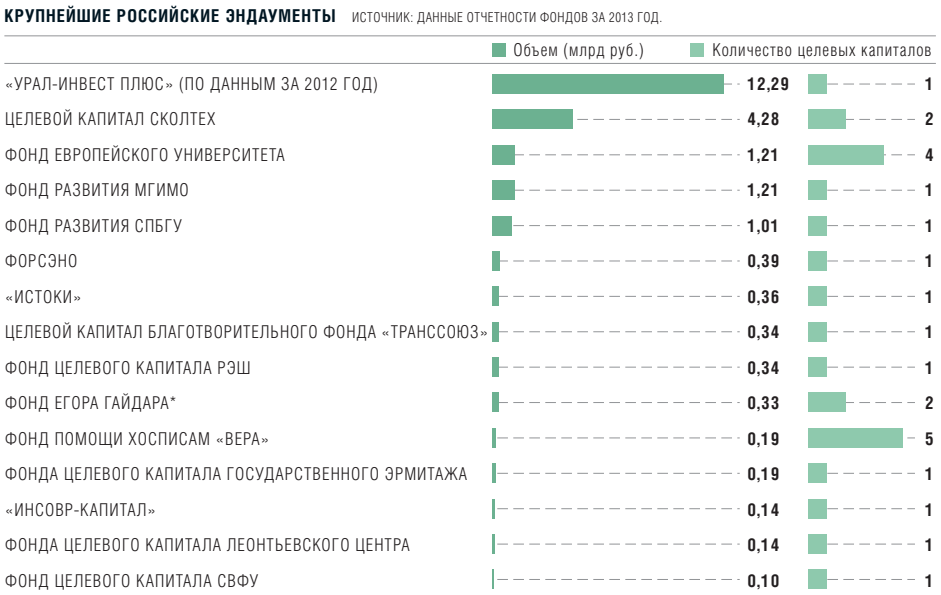
Одной из проблем сегодняшнего рынка эндаумент-фондов являются ограниченные возможности привлечения квалифицированных сотрудников. По словам Людмилы Пантелеевой, «наблюдается банальная нехватка кадров внутри тех же вузов, которые могли бы эффективно привлекать внебюджетные средства на текущее развитие университета и в его эндаумент». Как считает Армен Мхитарян, сегодня размеры многих эндаумент-фондов не позволяют зарабатывать достаточно, чтобы приглашать на работу инвестиционных специалистов, «умеющих профессионально разбираться в разнице между управляющими компаниями, ставить перед ними задачи и контролировать инвестиционный портфель на должном уровне».

КОНСЕРВАТИВНЫЙ ДОХОД Эндаумент-фонды относятся к категории институциональных инвесторов. Поэтому их инвестиционную деятельность часто сравнивают с инвестированием средств пенсионных фондов. При этом представители управляющих компаний отмечают, что фонды целевого капитала отличают более выгодные условия инвестирования средств.

Действительно, по закону у эндаумент-фондов более свободная инвестиционная декларация по сравнению с пенсионными фондами. В частности, ограничения налагаются только на виды активов, в которые можно вкладывать средства фонда. Ограничений на максимальные доли таких вложений, как это установлено для средств пенсионных фондов, нет. Сам список активов занимает десять позиций — от традиционных депозитов, государственных и корпоративных облигаций и акций до паев открытых и интервальных ПИФов, фондов недвижимости, а также объектов недвижимости. Однако в реальности их возможности значительно уже. По словам Людмилы Пантелеевой, часть инструментов не может быть использована для инвестирования в силу законодательных нестыковок. В частности, невозможно инвестировать средства целевого капитала в иностранные ценные бумаги, так как эндаументы не являются квалифицированными инвесторами. В то же время вложения в ПИФы экономически нецелесообразны в силу того, что это уже комиссионный продукт. Причем приобретать можно паи паевых фондов только другой управляющей компании, а следовательно, результат управления таким продуктом напрямую не зависит от действий УК, которую фонд выбрал. В результате возможности управляющих компаний сокращаются до стандартных инструментов — акций, облигаций, депозитов. Между тем, как отмечает руководитель дирекции по работе с финансовыми институтами «Альфа-Капитала» Николай Антипов, деньги целевых капиталов «вечные» и логично было бы часть из них вкладывать в достаточно рискованные инструменты, номинированные в валюте, обращающиеся на международных торговых площадках, в инструменты товарных рынков, в специализированные хедж-фонды, венчурные фонды и иные альтернативные инструменты, имеющие потенциально большую доходность.

Другим преимуществом фондов целевого капитала является отсутствие в законодательстве требования обеспечивать сохранность средств по итогам календарного года. В целом это позволяет управляющим компаниям вести более рискованную политику, чем при управлении пенсионными деньгами. Однако, по словам Романа Соколова, большинство фондов не допускает для себя возможности получения убытков по итогам управления. Поэтому использование консервативных стратегий при текущем состоянии рынка представляется оптимальным. Как поясняет Армен Мхитарян, эндаумент-фонд может расходовать средства только из инвестиционной прибыли и поэтому он «заинтересован, чтобы управляющая компания обеспечивала стабильный доход и желательно выше инфляции, чтобы с годами активы фонда не теряли покупательную способность». Следовательно, стратегия должна быть выбрана исходя из того, как часто эндаумент-фонду необходимо забирать прибыль. Если каждый год, то стратегия должна быть с минимальными рисками, и, наоборот, при большом инвестиционном горизонте управляющий может придерживаться агрессивной стратегии ради более высокой прибыли, поясняет господин Мхитарян. Тем не менее консервативный подход к инвестициям принес фондам по итогам 2013 года вполне заметные результаты. По оценке BG, средняя доходность по управлению 17 целевыми капиталами составила 8,5%, причем лишь в двух случаях доходность оказалась ниже инфляции (6,5%). ■

КРУПНЕЙШИЕ РОССИЙСКИЕ ЭНДАУМЕНТЫ ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ ОТЧЕТНОСТИ ФОНДОВ ЗА 2013 ГОД.



ИНВЕСТИЦИИ — В ОБРАЗОВАНИЕ

Целевым капиталом, или эндаументом, как правило, называют определенную сумму средств, собранных спонсорами и используемых для поддержания работы некоммерческих организаций: университетов, благотворительных, экологических, правозащитных организаций, научных премий. Для поддержания деятельности таких организаций используется не фонд целиком, а лишь доходы, полученные в ходе управления средствами фонда профессиональными инвестиционными и управляющими компаниями. Поскольку основной целью эндаумента является не извлечение прибыли, а поддержание работоспособности целевого проекта, инвестиционная стратегия при управлении средствами носит, как правило, консервативный характер: средства целевого капитала инвестируются в облигации, «голубые фишки». Сами спонсоры определяют долю от первоначально собранных средств, подлежащую инвестированию — как правило, очень небольшую, чтобы не подвергать риску саму организацию или проект, и жестко контролируют все операции. Часть полученной прибыли идет на осуществление деятельности проекта или некоммерческой организации, а часть — снова на инвестиции.

Одним из первых крупных эндаументов стал Национальный фонд искусств, созданный в 1965 году при содействии президента Линдона Джонсона и Конгресса США. Годовой бюджет фонда, который предоставляет гранты одаренным музыкантам, художникам, писателям, организует культурные мероприятия и т. п., в настоящее время составляет около $160 млн. Однако наиболее богатыми эндаументами сейчас являются фонды высших учебных заведений, получающих постоянную подпитку и за счет оплаты за обучение, и от выпускников, и за счет полноценного высокопрофессионального управления средствами. Крупнейшим в мире эндаументом на текущий момент является фонд Гарвардского университета с активами в размере около $32 млрд. Благодаря талантливому финансисту Джеку Майеру, который возглавлял управляющую компанию Harvard Management Company с 1990 по 2005 год, объем средств в фонде вырос с $5 млрд до $26 млрд. Средняя годовая доходность инвестиций при господине Майере составляла почти 16%. По данным National Association of College and University Business Officers and Commonfund Institute, в пятерку крупнейших эндаументов также входят фонды Йельского университета ($21 млрд), Ассоциации университетов штата Техас ($20 млрд), Стэнфордского университета ($19 млрд) и Принстонского университета ($18 млрд).

Европейские эндаументы заметно меньше американских. Активы крупнейшего в Европе образовательного эндаумента фонда Университета Кембриджа составляет всего €5,5 млрд. На втором месте фонд другой британского университета, Оксфорда,— €4,2 млрд. Глава французской Audencia Foundation, фонда нантской бизнес-школы Audencia, Франсуаза Маркюс пояснила, почему американская индустрия эндаументов более развита, чем европейская: «В Европе правительства традиционно более охотно спонсировали образовательные эндаументы, чем в США. Именно поэтому в США сложилась настоящая традиция привлечения средств от частных инвесторов или спонсоров, в совокупности располагающих большими свободными средствами, чем правительства. Кроме того, американцы исторически обращались за пожертвованиями к частным лицам и лишь затем по мере развития рынка — к компаниям. В Европе этот процесс происходил в обратном порядке». ЕВГЕНИЙ ХВОСТИК

НОТНАЯ АЗБУКА

КАКОЙ КОНСЕРВАТИВНЫЙ ИНВЕСТОР НЕ ЛЮБИТ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ДОХОДА! ТЕМ БОЛЕЕ КОГДА СУММА ПЕРВОНАЧАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ИЗНАЧАЛЬНО ГАРАНТИРОВАНА. А ВДОБАВОК ЕЩЕ ПОУЧАСТВОВАТЬ В РАЛЛИ ЗАРУБЕЖНЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ. ТАКИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ, ИЛИ НОТЫ. ТОЛЬКО НЕОБХОДИМО ВНИМАТЕЛЬНО РАЗОБРАТЬСЯ С РИСКАМИ, КОТОРЫЕ СОПРОВОЖДАЮТ ЭТИ ИНВЕСТИЦИИ, ПРЕДУПРЕЖДАЮТ ЭКСПЕРТЫ. ДМИТРИЙ МИХАЙЛОВ

МАЖОРНЫЙ ИНСТРУМЕНТ Инвестор всегда стоит перед дилеммой: хочется и доход побольше получить, и в то же время как-то застраховать свои вложения от потерь. Некоторые участники рынка называют это страх и жадность. Наибольший доход обеспечивают самые рискованные инструменты финансового рынка — производные ценные бумаги. Гарантирование вложений, в том числе небольшой доход, обеспечивают банки. При соединении этих двух инвестиционных продуктов в общем виде и получается так называемый структурированный, или структурный, продукт (нота). В идеальном случае он обеспечивает инвестору сохранность вложенного капитала (и даже некоторый его прирост) и при благоприятном стечении рыночных обстоятельств дополнительный доход, соизмеримый с ростом индексов.

При создании такой ноты средства инвестора делятся на две неравные части. Большая часть всех вложений инвестируется в инструменты с фиксированной доходностью, прежде всего в депозиты высоконадежных банков, хотя можно выбрать и облигации или векселя организаций с высоким кредитным рейтингом. Оставшаяся часть инвестируется в производные инструменты, в качестве которых чаще всего выступают опционы на какой-либо базовый актив. Эти финансовые инструменты дают инвестору право (но не обязательство) купить или продать какой-либо базовый актив в будущем по заранее оговоренной цене. Активом могут быть как акции, так и фондовые индексы, товарные или валютные фьючерсы, инструменты денежного рынка, производные синтетические продукты. Эта рисковая часть и обеспечивает инвестору сверхдоход, которого, впрочем, может и не быть при неблагоприятном стечении обстоятельств.

Так выглядит общая схема структурированного продукта, а уже по желанию инвестора его можно подкорректировать. Самые консервативные инвесторы могут воспользоваться нотами с гарантированным возвратом капитала. В случае если инвестор правильно выбрал направление движения цены базового актива, он получит дополнительный доход, который, впрочем, может составить менее 100% роста базового актива. Но даже если инвестор ошибся, ему полностью возвращается инвестированная сумма. По таким инструментам высокого дохода ждать не следует, в частности потому, что доля, направляемая на получение спекулятивного дохода, составляет малую часть всех инвестиций.

Если инвестор готов больше рисковать, он может выбрать коэффициент участия, устанавливающий долю от прироста стоимости актива, которую он сможет получить. Чем более высокий коэффициент участия, тем выше может быть доходность вложений. Однако в этом случае степень защиты вложенного капитала будет меньше. То есть в случае неблагоприятного движения стоимости базового актива можно будет потерять часть вложенных средств.

Более рискованными считаются инструменты с условной защитой капитала, или барьерные ноты. В них можно зафиксировать получаемый по итогам инвестирования купон, однако на поведение базового актива будут наложены дополнительные ограничения, например, сохранение его стоимости в определенных пределах (их называют барьеры) в течение определенного времени. Нередко такие продукты основываются на корзине ценных бумаг, и тогда условие распространяется на любую бумагу из корзины. В случае выхода стоимости базового актива за установленные пределы инвестор может потерять всю сумму первоначальных инвестиций. Компенсацией ему будет лишь высокий купон.

ВЫБОР РОССИЙСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ В КАЧЕСТВЕ БАЗОВОГО АКТИВА ВЕСЬМА ОГРАНИЧЕН

Однако возможность получения высоких доходов несет в себе и дополнительные риски. И, как подчеркивает руководитель направления по разработке инвестиционных продуктов УК «Промсвязь» Олеся Кириленко, инвестор должен максимально полно понимать, какие риски заложены в каждый конкретный инструмент, как будет вести себя продукт при различных рыночных сценариях. Риски структурированных продуктов можно разделить на два основных вида. Во-первых, это рыночный риск, то есть риск выполнения рыночного сценария, на который рассчитан продукт. Это самый распространенный риск, и его реализация может привести к частичной потере инвестиций. Во-вторых, это риск эмитента структурного продукта, то есть финансового института, который отвечает за выплату дохода и тела продукта. Этот риск реализуется менее часто, однако чреват для инвестора потерями всех инвестиций. Один из самых масштабных примеров реализации такого риска — банкротство инвестиционного банка Lehman Brothers осенью 2008 года.

МИНОРНЫЙ РЫНОК Участники рынка отмечают, что структурированные продукты привлекательны благодаря своей «настраиваемости». «При помощи структурного продукта можно получить доступ к любым интересным рынкам, инвестировать в желаемой валюте (необязательно в той, в которой торгуется базовый актив), а также определить степень риска, к которому готов инвестор»,— поясняет госпожа Кириленко. Впрочем, объем рынка структурированных продуктов для частных инвесторов не назовешь большим. Директор департамента развития продуктов и сервисов «Альфа-Капитала» Михаил Морозов в целом оценивает его в $ млрд в год. По мнению вице-президента Газпромбанка Игоря Кана, объем рынка достигает $1–1,5 млрд. При этом, по его словам, корпоративный сегмент этого рынка не поддается оценке, так как непрозрачен.

Большая часть структурированных продуктов подразумевает полную или частичную защиту капитала, поэтому рассчитана на консервативных инвесторов. Статус консервативных вовсе не означает, что данные продукты предлагаются пенсионным фондам или страховым компаниям. Напротив, законодательство не позволяет российским институциональным инвесторам размещать средства в инструментах срочного рынка. По словам Игоря Кана, структурированные продукты рассчитаны на состоятельных клиентов, которые готовы вложить в них не менее $250 тыс. Хотя, по мнению госпожи Кириленко, эти продукты становятся доступны и более широкому кругу инвесторов, а не только HNWI (high net worth individual), как это было несколько лет назад.

К сожалению, российский фондовый рынок не может похвастаться высокой ликвидностью локальных ценных бумаг. Между тем ликвидность базового актива является одним из необходимых условий для создания полноценного структурированного продукта. Ситуация осложняется и тем, как отмечает Олеся Кириленко, что в последнее время интерес международных финансовых институтов к российским активам снижается «в связи с геополитической ситуацией и нежеланием инвесторов брать на себя российские риски».

Поэтому выбор российских ценных бумаг в качестве базового актива весьма ограничен. Как отмечает Игорь Кан, это прежде всего облигации (гособлигации и облигации квазигосударственных компаний), а также акции крупных эмитентов («Газпрома», «Норильского никеля», «Роснефти»). Руководитель группы управления бумагами с фиксированной доходностью «Сбербанк Управление активами» Евгений Коровин указывает, что в связи с ростом ставок по рублевым депозитам и одновременным снижением ставок по депозитам в долларах и евро продукты с защитой капитала в рублях стали более популярны. При этом в качестве базового актива наибольшим спросом пользуются акции Сбербанка.

Однако другие участники рынка отмечают, что их клиенты склоняются к выбору зарубежных активов. Тем более что за рубежом проблем с ликвидностью нет, инвестор может выбирать диверсифицированный портфель с широким перечнем активов: к акциям и облигациям добавляются товарные контракты, индексы, валютные пары и т. д. По словам Михаила Морозова, два-три года назад компания переориентировалась с российских акций на крупнейших западных эмитентов. Председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов также отмечает больший интерес к продуктам, привязанным к акциям иностранных компаний.

Чтобы полноценно использовать структурные ноты, необходимо обращать внимание и на налогообложение этих продуктов, которое зависит от формы их реализации. По словам Евгения Коровина, при наличии у клиента отдельно депозита и отдельно опционной части эффективная ставка налогообложения по продукту заметно снижается, поскольку проценты по депозиту не облагаются налогом. Впрочем, если ставка депозита превышает ставку рефинансирования ЦБ более чем на 5 процентных пунктов, то сумма превышения, согласно Налоговому кодексу, облагается 13-процентным налогом для физических лиц.

Если же структурные продукты выпущены в форме российских ценных бумаг, то доходы инвесторов—физических лиц также облагаются налогом по ставке 13%. При этом налог начисляется на доходы от купли-продажи структурных продуктов, полученные по ним проценты и доходы от их погашения. В случае упаковки в виде иностранной ценной бумаги инвесторам надо быть более внимательными. Ведь в некоторых случаях эмитент продукта может удержать налог с дохода в соответствии с национальным законодательством. Во всяком случае, инвестору необходимо выяснить, имеется ли у России с государством эмитента соглашение об избежании двойного налогообложения. ■

REUTERS

К СТРУКТУРИРОВАННЫМ ПРОДУКТАМ НАДО ОТНОСИТЬСЯ ОЧЕНЬ ВНИМАТЕЛЬНО, ЧТОБЫ НЕ ЛИШИТЬСЯ ВОЗМОЖНОСТИ ПИТЬ ШАМПАНСКОЕ НА ЭЙФЕЛЕВОЙ БАШНЕ

НОВОЕ

прочтение
Коммерсанта

16+

реклама

Получайте ещё больше новостей в режиме реального времени

Читайте все материалы газеты «Коммерсантъ», журналов «Власть», «Деньги», «Огонёк», «Секрет фирмы», «Автопилот» и Weekend

Смотрите рейтинги материалов

Слушайте прямой эфир радиостанции «Коммерсантъ FM»

Используйте настройку на свой регион, сервис интеграции с социальными сетями

Тематические приложения к газете
Коммерсантъ

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА
СМЕЖНИКИ
ИНВЕСТОРЫ
КОНКУРЕНТЫ
АДМИНИСТРАТИВНЫЙ РЕСУРС