

Review доверительное управление

Работа на пенсию

Пенсионные деньги остаются одним из главных активов под управлением УК. При этом в последние годы процесс и особенности инвестирования этих средств переживают реформацию, равно как и отношения управляющих с негосударственными пенсионными фондами (НПФ). И если раньше была возможность подключиться к работе с накоплениями и резервами на рыночной основе, то сейчас стремление фондов работать с «родственными» компаниями стало более явным. С одной стороны, желание сохранить средства внутри группы понятно, да и компетенции кэптивных управляющих компаний довольно высокие. С другой стороны, увеличиваются и риски того, что инвестиции будут выполняться в пользу акционеров, а не в пользу клиентов.

— конкуренция —

Кэптивный подход

Крупнейшими клиентами управляющих компаний по-прежнему остаются НПФы. Это наглядно показывают рейтинги: первые строчки в них занимают компании, в управлении которых находится большой объем пенсионных денег. По данным «Б», по итогам 2015 года среди десяти крупнейших управляющих компаний и групп УК лишь у двух — компаний бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями» и «Газпромбанк — Управление активами» — доля пенсионных средств была существенно меньше половины активов в управлении. В остальных случаях эта доля составляла, как правило, выше 70%, доходя до 98% у компании «Навигатор» (см. таблицу).

По статистике Банка России на 1 октября 2015 года, объем пенсионных накоплений в НПФх составил более 1,68 трлн руб., пенсионных резервов — 982,2 млрд руб. Пенсионные накопления формировались в рамках обязательного пенсионного страхования, однако с 2014 года правительство приняло решение о заморозке накопительной части. Но те средства, которые уже есть на счетах граждан, составляют часть их будущей государственной пенсии. Пенсионные резервы формируются в рамках негосударственного пенсионного обеспечения, чаще всего за счет корпоративных программ, когда работодатели добровольно отчисляют деньги на дополнительную пенсию сотрудника (иногда — при обязательных взносах со стороны самого сотрудника).

Поскольку пенсионные накопления являются частью государственной пенсионной системы, контроль за инвестированием этих средств более жесткий, тогда как инвестиционная декларация для пенсионных резервов более свободная. Некоторые управляющие компании в связи с

этим предпочитают работать именно с пенсионными резервами. «Для нас предпочтительнее резервы по очень простым причинам: шире перечень разрешенных для инвестирования инструментов и выше толерантность клиента к риску, то есть открываются существенно большие возможности для реализации компетенций управляющего. Резервы не столь зарегулированы и в части оформления отношений сторон, в отличие от накоплений с типовой формой договора, которая не позволяет отступлений в принципах расчета вознаграждения управляющей компании», — поясняет гендиректор УК «Тринфиго» Дмитрий Благов. Впрочем, большинство представителей рыночных компаний утверждают, что принципиальной разницы в управлении накоплениями и резервами не видят. «Оценивая привлекательность любых активов, в которые предполагается инвестировать пенсионные средства, мы используем одни и те же подходы. Законодательство дает большую свободу действий при управлении резервами, и кэптивные УК зачастую пользуются этим, чтобы включать в соответствующие портфели «нужные» активы, забывая не столько об интересах будущих пенсионеров, сколько об интересах своих групп. Конечно, это неприемлемо, когда взаимодействие между управляющими и НПФами строится на рыночной основе», — указывает заместитель гендиректора «Альфа-Капитала» Николай Антипов.

Инвестирование по-новому

Два года назад ЦБ приступил к активному реформированию рынка НПФов, в том числе в части инвестирования. В планах — постепенный переход к пруденциальному надзору, пока же происходит расширение списка инструментов и в то же время ограничение в использовании некоторых из них. Например, с 1 июля 2015

Крупнейшие компании, управляющие пенсионными средствами (на 31.12.15)							
Место	Название	Чистые активы в ДУ (млрд руб.)	В том числе (%)		Число обслуживаемых НПФ		Доля средств в общем объеме ДУ (%)
			пенсионные накопления	пенсионные резервы	пенсионные накопления	пенсионные резервы	
1	«Лидер»	319,04	0,8	99,2	5	11	84,5
2	«Сбербанк Управление активами»	207,97	92,3	7,7	3	4	65,9
3	«Навигатор»	221,24	85,7	14,3	3	1	97,6
4	«ТКБ Инвестмент Партнерс»	184,85	91,4	8,6	15	3	67,1
5	«Трансфингруп»	177,31	—	100,0	—	2	94,1
6	«ИДжи Капитал Партнерс»	128,05	87,1	12,9	3	1	90,6
7	Компани бизнес «ВТБ Капитал управление инвестициями»	113,39	99,1	0,9	7	3	35,8
8	«Управление сбережениями»	124,27	99,9	0,0	5	2	69,0
9	Группа «Капиталь Управление активами»	117,43	72,0	28,0	32	17	53,3
10	Группа компаний «Регион»	112,76	71,7	28,3	19	16	46,3
11	«Менеджмент-консалтинг»	111,99	70,1	29,9	2	3	96,4
12	«Прогрессивные инвестиционные идеи»	105,13	100,0	—	3	—	62,5
13	«ЕФГ управление активами»	91,86	96,4	3,6	6	2	71,5
14	«Север Эссет Менеджмент»	70,99	92,7	7,3	3	1	95,9
15	«Рони Траст»	59,51	82,1	17,9	9	4	93,0

Проверка — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен. По данным, предоставленным управляющими компаниями или размещенным на их сайтах.

года доля вложений пенсионных накоплений в банковские инструменты (депозиты и облигации банков) была сокращена до 60%, а с 1 января 2016 года не может составлять более 40% портфеля. Менее года назад эта доля была фактически не ограничена: 80% могли составлять депозиты, теоретически еще 20% оставшихся средств можно было вложить в облигации кредитных организаций. В то же время, например, появилась возможность инвестировать в паи биржевых фондов, допущенные к торгам на Московской бирже.

В ближайшем будущем предполагается ужесточить ответственность фондов в том случае, если обнаружены, что инвестиционные потери связаны с размещением средств «не в интересах клиентов», обзаводя НПФы дополнительными недостатками. Кроме того, планируется усилить контроль и за вложениями в ипотечные сертификаты участия. «Текущий год, по нашему мнению, пройдет под знаком становления обязательной системы риск-менеджмента в НПФх. Ожидается вступление в силу нового указа Банка России, которое повысит требования к фондам при инвестировании пенсионных резервов и накоплений. НПФы должны будут четко обосновывать свой выбор в пользу тех или иных активов, оценивать их кредитное качество и рыночные риски», — поясняют в «Альфа-Капитале».

Вместе с тем управляющие рассчитывают, что список разрешенных для инвестирования средств продолжит расширяться и дальше. «Мы выступаем за то, чтобы можно было включать в портфели НПФов фьючерсы на корзину ОФЗ с целью хеджирования процентных (рыночных) рисков и открывать короткие позиции по фьючерсам. Эффективность управления портфелями можно также повысить за счет включения в них процентных и валютных свопов. Для нас также важно предоставление УК возможности совершать сделки прямого репо в це-

лях формирования и управления долгосрочным инвестиционным портфелем и среднесрочного планирования денежных потоков для обслуживаемой операционной деятельности НПФов», — отмечает гендиректор УК «Капиталь» Вадим Сосков. «Мы ощущаем нехватку нового предложения от эмитентов ценных бумаг, — сетует господин Антипов. — Кроме того, хорошо было бы иметь возможность инвестировать резервы и накопления в еврооблигации, не обращаясь на Московскую биржу». Интерес к валютным инструментам сейчас очень высок, однако основной объем сделок с еврооблигациями проходит на внебиржевом рынке. Однако, по его мнению, регулятор «вряд ли разрешит вкладывать пенсионные средства в такие бумаги».

Неконкурсный отбор

За последние годы изменились не только принципы инвестирования, но и принципы отбора компаний, которые и занимаются вложением средств. Если ранее регулярно проводились открытые конкурсы по отбору управляющих компаний, сейчас этот процесс проходит кулуарно, а большинство НПФов передают большую часть средств «родственным» УК. В самих пенсионных фондах ситуация, впрочем, оценивают по-другому. «Требования к контрагентам со стороны НПФов существенно возросли, в том числе требования по наличию системы риск-менеджмента, прозрачности бизнес-модели и т. п.», — утверждает председатель совета директоров НПФ «Европейский» Евгений Якушев. Кроме того, по его словам, появились специализированные управляющие компании, обладающие значительной компетенцией в каком-то сегменте. «Если посмотреть на ведущие НПФы, то, как правило, они работают с несколькими УК, и это является элементом инвестиционной стратегии фонда», — уверен он.

Однако в управляющих компаниях подтверждают тенденцию раз-

мещения средств «среди своих». После вступления НПФов в систему гарантирования наметилась тенденция, при которой некоторые владельцы НПФов хотят создать (и создать) полный комплекс инфраструктуры для управления пенсионными средствами в рамках одной группы», — говорит господин Сосков. В результате, отмечают эксперты, средства могут быть размещены даже в нескольких УК, что создает иллюзию рыночности и диверсификации, но по факту все эти структуры оказываются связаны между собой и контролируются одной стороной. «Все это негативно сказывается на результатах управления, так как система риск-менеджмента в таких ситуациях не способна бороться с желанием акционера «оборачивать» пенсионные деньги внутри своей финансово-промышленной группы», — добавляет Вадим Сосков. И изменить тренд сложно, «пока на уровне регулирования отсутствуют строгие критерии, по которым можно было бы выявлять внутригрупповую аффилированность НПФов и УК», считает господин Антипов.

Неофициально предпочтения в пользу «своих» не отрицают и топ-менеджеры крупнейших НПФов. «У нас, как у большого фонда, естественно, деньги лежат в компаниях группы, а сторонние УК если и используются, то для каких-либо сделок, которые невозможно провести самостоятельно в силу существующих ограничений. Также к услугам сторонних компаний фонды прибегают в конфликтных ситуациях. Условно: один фонд нечестным способом увел клиентов другого — тогда, чтобы эти нарушения не вышли в публичное поле, «обидчик» передает определенную сумму в управление компании фонда-потерпевшего», — поясняет руководитель НПФА из топ-10. Кроме того, играет роль и возможность сохранить комиссию за управление в рамках группы. «НПФ может брать себе до 15% от инвестиционного дохода, заработанного для клиента,

а УК — до 10%. При этом практически все расходы управляющих компаний фиксированы и не зависят от объема средств в управлении, поэтому «экономика масштаба» достигается достаточно легко», — считает гендиректор консалтинговой компании «Пенсионный партнер» Сергей Околесов.

Отрицательные последствия такой системы уже очевидны: в 2015 году лицензий лишились семь НПФов, подконтрольных банку Анатолию Мотылеву (лицензий лишились и все его банки, включая крупнейший — «Российский кредит»). Активами этих фондов управляла компания «Интерфин Капитал», также входящая в эту финансовую группу. Вместе с тем после отзыва лицензии выяснилось, что оценка ипотечных сертификатов участия, в которые была вложена значительная часть средств НПФов, была явно завышена в несколько раз.

Определенное влияние на существующий порядок могли бы оказать дополнительные требования к управляющим компаниям. «Для того чтобы сделать рынок по-настоящему прозрачным, необходимо ввести обязательное требование отдельной лицензии УК именно на управление пенсионными средствами. Для получения такой лицензии должен быть установлен высокий минимальный порог собственных средств — не менее 1 млрд руб. Такие лицензионные требования станут преградой на пути создания «карманных» УК», — предлагает Вадим Сосков. Рассчитывают участники рынка и на политику регулятора. «Учитывая новые требования регулятора к НПФам, мы ожидаем, что конкурсы станут более публичными и на них будут чаще допускать не только «свои» УК, но и независимых участников рынка», — надеется Николай Антипов. Однако у конкурсного отбора есть не только преимущества, но и недостатки. «Сложно по простым критериям отбора оценивать качественные характеристики, подтверждающие компетенцию УК. Не имеет смысла устраивать соревнования по самой низкой ставке вознаграждения, самому большому объему собственных средств или активов в управлении. В конечном счете, задача должна сводиться к выбору эффективного, пусть и не самого дешевого, партнера, который заработает больше для НПФА и его клиентов с меньшим риском», — подчеркивает господин Благов.

Впрочем, в НПФх сомневаются, что ситуация в ближайшие годы изменится. «Если несколько лет назад на рынке постоянно была активность, то сейчас ее нет — во многом из-за того, что у самих УК нет потенциала и задора, нет серьезной борьбы за активы НПФов. Да и мотивов выводить средства за пределы группы и своего контроля у владельцев фондов нет», — заключает топ-менеджер НПФА из топ-10.

Мария Яковлева

Первый год прошел

— инструменты —

За год существования в России индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) их удалось открыть около 100 тыс. человек. Этот инструмент привлекателен тем, что помимо дохода, заработанного на финансовых рынках, он позволяет получать ежегодно до 52 тыс. руб. налогового вычета. Несмотря на то что большинство управляющих компаний пассивны в этом сегменте, за год им удалось привлечь на эти счета около 1 млрд руб. В дальнейшем участники рынка рассчитывают на расширение годового лимита инвестиций и введение страхования ИИС.

С 1 января 2015 года на российском фондовом рынке заработал новый финансовый инструмент для частных инвесторов — индивидуальные инвестиционные счета. Такой счет может открыть любой гражданин, являющийся налоговым резидентом России. По закону максимально за год на ИИС можно внести 400 тыс. руб. — именно с этой суммы можно получить налоговый вычет. Порядок получения налогового вычета зависит от того, какую из двух схем выбирает инвестор. По схеме «на входе» вычетом можно будет впервые воспользоваться уже на следующий год после открытия счета. То есть если ИИС был открыт в прошлом году и налогово-декларация будет подана в апреле текущего года, первый вычет ориентировочно будет получен в августе. По схеме «на выходе» налоговый вычет инвестор получит не ранее чем через три года, при закрытии ИИС. В этом случае с него не будет взиматься налог с инвестиционного дохода.

Если ИИС открывается у брокера, то с клиентом заключается договор о брокерском обслуживании или договор доверительного управления (ДУ) ценными бумагами, если в управляющей компании — договор

ДУ. Возможность открыть ИИС существует сегодня в 80 компаниях. По данным Московской биржи, на 1 января было открыто 88,9 тыс. счетов, а к 1 марта их число перевалило за 100 тыс. При этом значительная доля рынка по числу открытых счетов приходится на брокеров. Так, по данным Московской биржи, на 1 марта клиентами Сбербанка было открыто 27,4 тыс. счетов, инвестиционной компании «Финам» — 25,3 тыс. счетов, «Открытие Брокер» — 18,1 тыс. счетов, БКС — 15,9 тыс. счетов. Управляющие компании замечают: на новый рынок вышли единицы, из них абсолютным лидером является «Альфа-Капитал» (около 4,9 тыс. счетов).

Такую диспропорцию участников рынка объясняют по-разному. Начальник управления интернет-трейдинга «Открытие Брокер» Александр Дубров полагает, что российские инвесторы «предпочитают инвестировать самостоятельно, а не отдавать свои активы в управление третьим лицам». Большой интерес брокеров к индивидуальным счетам, по его словам, обусловлен тем, что это инструмент «привлечения долгосрочных денег на фондовый рынок, а также средство популяризации инвестиций в рынок ценных бумаг, поэтому брокерам интересно привлечь максимальное количество клиентов».

Представители управляющих компаний видят причины в ином. Например, в меньших удобствах в части привлечения клиентов и невозможности вкладывать средства в свои паевые инвестиционные фонды (ПИФы). «Сейчас льгота по ИИС распространяется на брокерские счета и счета доверительного управления, но не на ПИФы. Поскольку ИИС — это ритейловый продукт, то брокеры получили возможность конвертировать свою ритейловую клиентскую базу в счета ИИС, а управляющие компании строили работу с розничным сегментом



За один год индивидуальные инвестиционные счета завоевали доверие 100 тыс. частных инвесторов

всегда через ПИФы и поэтому отстают по объемам», — объясняет управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионенко. «ИИС по сравнению с ПИФами не такой технологичный продукт, так как требует оформления договора индивидуального доверительного управления», — добавляет начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитал» Константин Кирипичев. По мнению руководителя управления клиентского сервиса УК «Уралсиб» Карена Кесояна, ИИС — фактически розничный продукт из-за ограничения максимальной суммы инвестиций. Управлять индивидуальным портфелем при небольших суммах невыгодно, тогда как из продуктов управляющих компаний для этого сегмента в первую очередь предназначены паевые фонды, а их использовать нельзя. «Было бы правильно законодательно разрешить УК приобретать в портфели индивидуального ДУ свои

ПИФы, хотя бы для ИИС», — полагает господин Кесоян. Еще одна причина большей популярности брокера — это симбиоз брокеров и управляющей компании: если в финансовую группу есть управляющая компания и брокер, а это достаточно частая ситуация, то удобнее открыть клиенту ИИС у брокера и покупать ему на брокерский счет паи фондов своей управляющей компании», отмечает эксперт.

Однако в отношении средств, находящихся на ИИС, диспропорция в пользу брокеров не столь очевидная. По данным Национальной ассоциации фондового рынка (НАУФОР), которая в начале года провела опрос среди 11 крупнейших брокерских и управляющих компаний, на ИИС к этому времени было привлечено 7 млрд руб. Причем 6 млрд руб. пришлось на брокерские счета и 1 млрд руб. — на счета ДУ. С учетом того что явных лидеров среди брокеров всего четыре, на каждого из них приходилось 1–1,7 млрд руб. (если оценивать пропорционально открытым счетам). При этом на «Альфа-Капитал» пришлось чуть менее 1 млрд руб., то

есть результат вполне сопоставимый с результатом брокерских компаний. По оценкам НАУФОР, средний медианный размер (величина счета, находящегося посередине всех счетов, ранжированных от меньшего к большему) брокерского ИИС к концу года составил 260 тыс. руб. Фактически это означает, что число нулевых счетов, не учтенных в расчете, составило более половины. При этом средний размер доверительного ИИС составил 160 тыс. руб., и, в отличие от брокеров, в доверительном управлении нет нулевых счетов. «Мы участвовали в создании базы для запуска ИИС в России, следили за проектом с 2013 года и поэтому успели выстроить всю платформу для работы», — говорит директор по стратегическому развитию «Альфа-Капитала» Вадим Логинов. Он считает, что ИИС привлекательны не только для инвесторов, но и для провайдеров этих счетов, особенно учитывая потенциальную емкость нового рынка. Кроме того, это очень технологичный инструмент, который подходит для удаленных продаж. Работа с ИИС позволила увеличить клиентскую базу компании. «Все счета у нас являются ненулевыми, а более 70% клиентов — это новые для компании люди», — отмечает господин Логинов. В течение года «Альфа-Капитал» использовал прямые продажи, в том числе через банковскую сеть, а недавно заработал канал электронных продаж, по которому на данный момент «привлечено более 300 клиентов».

За год работа с инструментом позволила обнаружить ряд недочетов. Например, это возможность появления счетов «двойников» у разных провайдеров ИИС. «По закону гражданин может иметь только один такой счет, но по незнанию или намеренно он может обратиться для его открытия в несколько компаний. Конечно, ФНС обнаружит это при проверке документов для налогового вычета. Но не помешало бы наличие

единого учетного реестра ИИС, чтобы заранее устранить подобные «двойники», — говорит Вадим Логинов. А провайдерам ИИС при создании готовых продуктов не стоит наполнять их рисковыми и сложными составляющими, предостерегает он: «Например, на наш взгляд, следует использовать минимум производных инструментов, должны отсутствовать кредитные плечи. Хорошо, что регулятор уже ввел ограничения на форекс для ИИС».

Что касается ожиданий самих клиентов, они, по сведениям участников рынка, заинтересованы в увеличении максимальной суммы, с которой производится налоговый вычет. «Для инвесторов, открывающих ИИС, основная мотивация — это получение налоговых вычетов. Поэтому им, конечно, было бы интересно увеличение максимальной суммы инвестиций. Это дало бы возможность получить больший вычет. Разнообразие инструментов и комиссии на сегодня не столь принципиальны», — считает господин Кесоян. «Сейчас средний чек будет низким: по нашим оценкам, менее 200 тыс. руб. Поэтому мы ждем повышения лимита для ИИС до 1 млн руб.», — уточняет Константин Кирипичев. Впрочем, увеличение годового взноса по ИИС потребует и более четкого регулирования вопросов инвестирования этих средств. Ведь сегодня существует возможность, разместив средства незадолго до окончания срока счета, получить налоговый вычет фактически без инвестирования. Вместе с тем, по мнению господина Дуброва, текущая сумма представляется приемлемой для массового инвестора при проведении брокерских операций. «Наиболее актуальным из пожеланий клиентов выглядит введение страхования ИИС от банкротства или недобросовестных действий обслуживающего участника», — замечает он.

Мария Яковлева