

Review доверительное управление

Рынок ДУ к реформе готов

Несмотря на опасения, минувший год оказался одним из лучших в череде лет после кризисного 2008-го. Управляющие компании не только получили замороженные пенсионные накопления предшествующих двух лет, но и привлекли значительное число новых частных клиентов. Вместе с тем Банк России фактически приступил к реформированию рынка доверительного управления. Новые концептуальные подходы расширяют возможности УК по инвестированию, но и повышают их ответственность перед клиентами.

— перспектива —

Высокие результаты

По итогам 2015 года российские управляющие компании показали впечатляющие результаты. Объем средств под их управлением (по компаниям, раскрывшим данные) составил 26,1% и достиг 4,7 трлн руб. Это второй результат после кризисного 2008 года: чуть лучше была динамика по итогам 2011 года (+26,6%). Во многом это определялось пенсионными накоплениями, объем которых за год вырос почти на 700 млрд руб., до 1,7 трлн руб. Это произошло как за счет передачи замороженных средств за 2013–2014 годы, так и за счет высокого дохода от управления в 2015 году (более 170 млрд руб.). В секторе коллективных инвестиций быстрый рост чистых активов в прошлом году продемонстрировали розничные ПИФы (37%), хотя их доля в общих активах под управлением остается небольшой (126 млрд руб.). Закрытые ПИФы, по которым управляющие компании предоставили информацию, продемонстрировали более скромную динамику (рост меньше 13%, до 1,18 трлн руб.). При этом активы частных инвесторов под управлением выросли на 35%, достигнув почти 200 млрд руб.

Выручка управляющих компаний от услуг доверительного управления выросла гораздо сильнее. Так, по сопоставимому числу ком-

паний (контролирующих более 90% активов в ДУ) она достигла 28,3 млрд руб., превысив показатель прошлого года в 1,86 раза. По итогам 2012 и 2013 годов рост составлял 26–28%, что было соизмеримо с ростом активов под управлением. В предшествующем 2014 году выручка от управления, как и активы под управлением, фактически осталась на прежнем уровне. Резкое повышение ставки в конце года, а также снижение цены рубля резко сократили и доходы от управления, и число клиентов УК. В минувшем году, напротив, на фоне снижения процентных ставок, а также восстановления фондового рынка (в рублевом выражении) управляющим компаниям удалось показать довольно высокий доход. По данным ЦБ, доход от инвестирования пенсионных накоплений превысил 170 млрд руб., что явно превышает 10% в среднем на все пенсионные фонды. Расширенный портфель ВЭБа, размещаемый в довольно консервативные инструменты, принес по итогам года доход более 13%. Частные управляющие компании показали среднюю доходность управления пенсионными накоплениями граждан выше 15% годовых. Все это, безусловно, сказалось и на доходах управляющих компаний, которые в большинстве случаев зависят именно от доходности управления. Вместе с тем при управлении паевыми

Самые доходные управляющие компании (за 2015 год)							
Место	Название	Чистая выручка от услуг ДУ (млн руб.)	Изм. за год (%)	Эффективность (%)	Доля инвесторов в общем объеме ДУ (%)		
					Индивидуальных	Институциональных	Коллективных
1	Группа компаний «Альфа-Капитал»	3180,4	+140,0	2,51	82,0	1,2	16,8
2	«Навигатор»	2457,4	+79,2	1,18	—	97,6	2,4
3	«Управление сбережениями»	2276,3	+1686,8	1,72	24,4	69,0	6,6
4	«Сбербанк Управление активами»	2034,0	+73,4	0,89	4,5	70,9	14,5
5	«ТКБ Инвестмент Партнерс»	1511,7	+168,7	0,76	0,2	75,0	2,0
6	Компания бизнеса «ВТБ Капитал управление инвестициями»	1504,9	+98,4	0,54	6,6	40,0	46,9
7	«Лидер»	1404,9	+63,9	0,34	н.д.	84,5	1,1
8	«Менеджмент-консалтинг»	1375,4	+7,5	1,31	3,5	96,4	0,0
9	Группа компаний «Регион»	1239,7	+70,5	0,57	11,0	46,3	27,8
10	«Райффайзен Капитал»	752,7	+34,7	2,18	18,1	36,3	45,6
11	«Агана»	734,3	+502,3	1,11	0,3	9,4	90,3
12	Группа «Капиталь Управление активами»	729,8	+83,8	0,37	9,6	53,4	7,7
13	«ЕФГ управление активами»	692,9	+529,0	0,91	—	71,5	18,8
14	«Ингосстрах-Инвестиции»	647,3	+68,1	1,76	5,9	83,7	10,5
15	«Газпромбанк — управление активами»	596,8	-33,0	0,35	39,2	12,1	43,4

Эффективность рассчитана как отношение выручки от услуг доверительного управления к среднему объему активов под управлением за год. Н. д. — нет данных. Проверка — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

фондами, а также средствами, переданными в индивидуальное доверительное управление, доходы управляющих привязаны не только к результату, но и к активам под управлением. В результате их общая выручка росла более высокими темпами, чем активы под управлением, по сравнению с компаниями, занимающимися только управлением пенсионными накоплениями (см. таблицу).

Концептуальные перемены

Наступивший год обещает быть поистине революционным в регулировании рынка доверительного управления. По словам гендиректора «Райффайзен Капитал» Владимира Соловьева, «наблюдается переход от точечного регулирования в пользу концептуальных подходов». В частности, он выделяет переход на принципы МСФО и в учете, и в оценке активов ПИФов, что, безусловно, отразится на работе фондов и самих управляющих компаний. С начала января уже вступили в силу общие требования, касающиеся осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, раскрытия информа-

ции, а также исключения конфликта интересов (см. «Б» от 30 ноября 2015 года). Одним из ключевых изменений, вносимых этим документом, является введение системы риск-профилирования инвесторов. По мнению директора по розничному бизнесу и клиентскому сервису УК «Уралсиб» Карена Кесоаяна, это облегчит выбор продукта тем инвесторам, у которых нет большого опыта работы с ценными бумагами, «поскольку они будут защищены от слишком рискованных продуктов и потерь, к которым не готовы в силу недостаточного опыта». При этом, говорит Владимир Соловьев, «управляющий должен определить риск-профиль клиента максимально четко, грамотно оценить ожидания инвестора от доверительного управления во избежание разногласий».

Помимо этого документа в настоящее время ЦБ представил на рассмотрение участников рынка новую редакцию указания «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (см. «Б» от 21 марта). Вместо существующих в настоящее время полутора десят-

ков категорий фондов, для каждой из которых определены достаточные жесткие ограничения по составу и структуре активов, остается лишь четыре категории. Они разделяются на принципиально различные классы активов (недвижимость и финансовые инструменты) и по степени доступности (для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов). Как отмечает руководитель департамента управления активами УК «Промсвязь» Александр Присяжнюк, этот документ «расширяет возможности управляющих компаний по инвестированию средств», хотя для частного инвестора «задача при выборе подходящего ему фонда, возможно, усложнится». Владимир Соловьев указывает на то, что появляется возможность «создания новых категорий фондов, что будет потенциально интересно инвесторам».

Кроме того, представители управляющих компаний ожидают в текущем году развития каналов дистрибуции паев ПИФов и других инвестиционных продуктов. Этому должны способствовать внесенные в 2015 году в Налоговый кодекс изменения, предусматривающие возложение на

брокеров функций налогового агента по НДФЛ в случае зачисления денежных средств от погашения паев на счет брокера (специальный брокерский счет). По словам управляющего директора «ТКБ Инвестмент Партнерс» Андрея Коровкина, «это позволит управляющим компаниям реализовывать схемы дистрибуции паев ПИФов не только по классической агентской схеме, но и по брокерской схеме, когда операции по приобретению, погашению и обмену паев будут осуществляться клиентами через брокеров на основании договора о брокерском обслуживании». Кроме того, добавляет он, в активной фазе сейчас находится проект реализации открытой унифицированной системы централизованного учета и дистрибуции (выдачи, погашения, обмена) паев ПИФов на базе НРД (см. «Б» от 18 февраля). Можно ожидать массового внедрения управляющими компаниями и профессиональными участниками рынка ценных бумаг технологичной интернет-дистрибуции инвестиционных продуктов, исключающих необходимость личного контакта с клиентом.

Новые регулятивные требования повышают уровень ресурсных затрат, что может стать непреодолимым барьером для небольших компаний. Это приводит к тому, что рынок доверительного управления укрупняется и становится все более конкурентным, причем не только в своем сегменте. Руководитель блока «Розничный бизнес» Альфа-Капитала Олег Кессо отмечает: «За капиталы состоятельных частных инвесторов мы соперничаем с международными лидерами индустрии private banking, основные средства граждан находятся на депозитах — за них мы конкурируем с российскими банками, в сегменте ИИС мы конкурируем с брокерами, которые, по сути, начинают выступать в роли управляющих, когда предлагают вложиться в стандартизированные портфели ценных бумаг».

Дмитрий Ладьгин

Возвращение частного инвестора

— тенденции —

За 2015 год Банк России лишил лицензий более 90 кредитных организаций, среди которых были и банки, входящие в топ-100 по активам. С начала 2016 года регулятор отозвал еще 26 лицензий. Вкладчики вынуждены были учитывать этот фактор, поскольку размещать деньги в средних и мелких банках с более высокими ставками стало рискованнее, если депозит превышал покрываемую страховкой сумму (1,4 млн руб.). В результате инвесторы стали чаще рассматривать в качестве альтернативы депозитам продукты управляющих компаний. Расцвет банковской отрасли положительно повлияла на активность крупных клиентов, то есть в первую очередь на сегмент «премиум», «поскольку именно этот сегмент оказался незащищен от недобросовестности банков», отмечает директор направления по развитию продаж «Банковский и страховой сектор» ТКБ Инвестмент Партнерс Диеб Рябцев.

Связь через агента

Впрочем, улучшением рыночной конъюнктуры сумели воспользоваться не все компании. По данным НДУ, только треть рыночных участников смогли привлечь в открытые ПИФы больше, чем забрали клиенты. При этом в лидерах привлечения остаются управляющие компании, активно использующие агентскую сеть родственных банков. По итогам года лидером по привлечению впервые стала компания «Альфа-Капитал» с результатом 4,2 млрд руб. «Сбербанк Управление активами» привлек около 2,8 млрд руб. и занял второе место, а на третье место с результатом 1,8 млрд руб. вышел «Газпромбанк — Управление активами».

Впрочем, для достижения высоких результатов привлечения только наличия банковской сети недостаточно, отмечают участники рынка. «Необходима комплексная работа по обучению клиентских менеджеров сети банка, внедрению мотивационных программ для сотрудников разных уровней, проведению стимулирующих акций и т. п.», — говорит заместитель гендиректора «Газпромбанк — Управление активами» Виталий Логинов. По словам Ирины Кривошеевой, мотивировать и тем более обучить персонал банка непросто, поскольку в банках из топ-10 огромное количество операционных работников. В «Альфа-групп» даже создали специальную систему дистанционного обучения сотрудников.

Однако наличие банковского канала продаж еще не гарантирует значительных притоков клиентских средств, считает Ирина Кривошеева.

По ее словам, взаимодействие управляющей компании с банком из группы обычно строится на рыночных условиях, поэтому нужно еще добиться, чтобы банку было выгодно предлагать клиентам инвестиционные продукты. «Конечно распространение инвестиционных продуктов не самый доходный банковский бизнес. Поэтому если банк не будет заинтересован в продвижении этих продуктов, то хороших привлечь не удастся», — предупреждает госпожа Кривошеева.

Впрочем, в прошлом году из-за снижения процентных доходов банки стали с большей охотой предлагать продукты управляющих компаний. «Крупные банки сосредоточились на комиссионных продуктах с потенциалом доходности выше, чем стандартный банковский вклад, а именно ПИФы, ДУ и инвестиционные страховые жизни. Тем самым они удовлетворили потребность клиентов в высокодоходных продуктах, а заодно и повысили свой комиссионный доход», — констатирует Диеб Рябцев.

Ставки без риска

В ближайшие месяцы участники рынка рассчитывают на дальнейший приток средств от частных инвесторов. «Если не произойдет новых внешних потрясений, ставки будут снижаться, а нефть будет больше расти, чем падать, то приток средств в управляющие компании продолжится», — полагает Ирина Кривошеева. Однако устойчивости притока будет мешать непростая ситуация в экономике России. По оценкам аналитиков, опрошенных агентством Vloomberg, в текущем году российская экономика снизится еще на 1,6%, а в последующие два года будет расти на 1,2–1,5% в год. «Залог стабильного прихода частных клиентов на фондовый рынок связан с устойчивым развитием самого фондового рынка, устойчивым ростом экономики. Нынешнее же поведение инвесторов определяется факторами краткосрочного характера», — замечает Виталий Логинов.

Несмотря на общую готовность рисковать, инвесторы будут отдавать предпочтение наиболее консервативным продуктам и стратегиям. «Многие клиенты и управляющие компании ожидают снижения ставки ЦБ. Это станет хорошим стимулом для рынка рублевых облигаций, а значит, их доходность может вновь превысить ставки рублевых депозитов в надежных банках», — говорит Диеб Рябцев. Однако столь очевидной разницы между доходностями депозитов и инструментов доверительного управления, как это было в 2015 году, в 2016 году может и не быть. По оценкам начальника управле-

ния продаж и маркетинга «Райффайзен Капитал» Константина Кирпичева, доходность портфелей консервативных облигаций в текущем году на 2–3% превысит средний уровень депозитных ставок в крупнейших банках (по сравнению 7–10% в 2015 году).

Поэтому для стимулирования спроса инвесторов управляющие компании готовы активнее использовать маркетинговые акции, привлекая клиентов. «Сейчас благоприятное время для активизации маркетинга. Поэтому мы запускаем масштабную рекламную кампанию с участием Алексея Леонова, первого летчика-космонавта, вышедшего в открытый космос», — рассказывает Ирина Кривошеева. В «Райффайзен Капитал» агрессивно наращивать маркетинговую активность не планируют, но рост расходов на это направление все равно будет. «Главные усилия направим на расширение (адаптацию) линейки стратегий в зависимости от предпочтений клиентов и ситуации на финансовых рынках», — говорит Константин Кирпичев. Участники рынка, не имеющие собственной разветвленной банковской сети, будут делать упор на работу с партнерами. «Поскольку наша компания не является активным игроком на рынке прямой работы с розничными клиентами (подавляющее большинство наших продуктов продается нашими партнерами — банками и страховыми компаниями), то мы видим нашу миссию в разработке инновационных продуктов для наших партнеров и постоянном повышении качества поддержки партнеров и клиентов», — отмечает господин Рябцев.

Большие надежды участники рынка возлагают и на государство. Как показала практика запуска ИИС, мотивация частных инвесторов со стороны государства — крайне важная составляющая роста рынка коллективных инвестиций. «Маркетинговая активность и рост рынка — это хорошо и важно, но без поддержки и интереса со стороны государства, правильных и своевременных мер стимулирования развивать рынок коллективных инвестиций будет достаточно тяжело», — считает Диеб Рябцев. По словам Ирины Кривошеевой, государство своевременно пошло на создание стимулов для внутренних частных инвесторов, но важно, чтобы эта работа была продолжена. «Это позволит трансформировать сбережения клиентов в инвестиции, которые повысят стабильность российского фондового рынка и снизят его зависимость от иностранных инвесторов. К тому же новые деньги помогут экономике в преодолении затяжного кризиса», — резюмирует госпожа Кривошеева.

Виталий Гайдаев

«Только инновационная компания может выиграть в конкурентной борьбе»

— первые лица —

Если говорить об «Альфа-Капитал», то мы первыми из управляющих вышли на этот рынок и сейчас вдвое опережаем других его участников по размеру среднего чека, который у нас составляет 150 тыс. руб. Замечу, что более 500 счетов мы уже успели открыть дистанционно, с помощью нового электронного канала продаж, и меня искренне радует, что эта цифра растет все быстрее.

Что вы думаете о создании для ИИС аналога системы страхования вкладов?

Поддерживаем и работаем над этой инициативой. Да, необходимо полностью защитить владельцев счетов от любых рыночных рисков, то есть таких, которые не связаны с изменением стоимости инвестиционных инструментов. Я не разделяю точку зрения некоторых коллег по отрасли, которые полагают, что для создания фонда страхования ИИС недостаточно ресурсов. К концу этого года на всех инвестиционных счетах будет аккумулировано порядка 20 млрд руб., что вполне позволяет обеспечить пополнение фонда суммой, которой хватило бы для выплаты по первым страховым случаям. Появление аналога системы страхования вкладов повысит для граждан привлекательность ИИС и поставит их провайдеров в один ряд с банками в том, что касается надежности услуг.

Минувший год подтвердил, что индивидуальное ДУ продолжает оставаться привлекательным направлением для развития. Насколько перспективным вы считаете бизнес по управлению открытыми ПИФаами?

Мы продолжаем системно развивать розницу, и более того, значительно укрепили свои позиции. «Альфа-Капитал» вернулся в тройку лидеров по доле на рынке ПИФов и в 2015 году опередил все остальные компании по привлечению новых средств пайщиков. В прошлом году в наши фонды поступило 4,4 млрд руб., только за первые два месяца этого года — еще 1,5 млрд руб. Мы собираемся и дальше наращивать присутствия на этом рынке, в том числе путем покупки фондов. В прошлом году мы приобрели ПИФы УК «Интерфин-Капитал», и я не исключаю новых сделок.

Какие целевые показатели у компании на конец этого года?

Объем активов под управлением «Альфа-Капитала» на уровне 177 млрд руб., а в перспективе трех лет доведем его до 400 млрд руб. Чи-

сло счетов ИДУ должно превысить 20 тыс., а к началу 2019 года перешагнуть за отметку 50 тыс. Чтобы достичь этих целей, компания инвестирует в современные технологии, повышая эффективность продаж и внутренние процессов.

Над какими технологическими проектами вы сейчас работаете? Какого эффекта ожидаете от их внедрения?

Недавно модернизировали личный кабинет клиента, сделали возможной оплату наших продуктов банковской картой и провели интеграцию нашей технологической платформы и интернет-банка «Альфа-Клик». Завершаем подготовку к началу дистанционных продаж ПИФов и вплотную занимаемся автоматизацией бизнес-процессов, таких как составление управленческой отчетности и учета, бюджетирование, риск-профилирование и инвестиционный процесс. Кроме того, перешли на новую CRM-систему и принимаем дополнительные меры по защите персональных данных. Все эти меры повысят эффективность нашей бизнес-модели и конкурентоспособность продукта.

В последнее время Центральные органы вносят довольно много изменений в законодательство, регулирующее рынок доверительного управления. Как вы оцениваете нововведения? Что еще требуется изменить в регулировании рынка?

Инициативы регулятора направлены на решение таких важных задач, как защита интересов инвесторов и повышение доверия населения к институтам и инструментам финансового рынка. В этом контексте понятны шаги по ужесточению требований к капиталу управляющих компаний, к руководителям и сотрудникам финансовых организаций, к стандартам риск-менеджмента и корпоративного управления. Безусловно, это необходимо для очищения индустрии от недобросовестных игроков.

Однако хотелось бы надеяться, что наряду с ужесточением контроля будут реализовываться предложения участников рынка по развитию отрасли. Например, с моей точки зрения, в сфере коллективного инвестирования назрела потребность в модернизации законодательства. Необходимо новые категории фондов и возможность их кастомизации исходя из текущих потребностей клиентов, а это предполагает отказ от типовых правил ПИФов и переход к регистрации проспектов. Нужно обновить требования к формату раскрытия инфор-

мации и к документообороту — переходить на электронный обмен данными. Все это обеспечит кардинальные, качественные изменения в продуктах и технологиях.

Для рынка доверительного управления важнейшим условием развития является оптимизация налогообложения, а именно повышение привлекательности вложений в облигации российских компаний, включая еврооблигации. Действующие требования по еврооблигациям — учет курсовых разниц при определении финансового результата по сделкам — не стимулируют приток и возврат частных инвестиций. Изменение этих требований имеет большое значение еще и в связи сохраняющимися ограничениями на доступ ряда российских компаний к внешним займам.

В текущем году российскому рынку управления активами исполняется 20 лет. Возникают ли перед ним какие-то принципиально новые вызовы?

— Это время рынок прошел колоссальный путь — он уже уверенно занимает место в одном ряду с отраслями, имеющими принципиальное значение для развития экономики. По нашей оценке, к концу года под управлением всех российских управляющих компаний будет сосредоточено не менее 5 трлн руб. — немалая сумма по нынешним временам. Постоянно растет число граждан, чьи сбережения поступают на фондовый рынок через инструменты коллективных инвестиций и в конечном счете работают на поддержку российских компаний. Но в мире с бурно развивающимися технологиями уже недостаточно быть лучшим внутри своей страны, нам всем предстоит доказывать свою жизнеспособность в глобальном масштабе.

Ведь в индустрию инвестиций планируют войти технологические гиганты Google и Facebook с их колоссальной ресурсной базой и готовым доступом буквально к каждому смартфону. Собственные фонды денежного рынка уже развивают интернет-ритейлер Alibaba. Не исключено, что очень скоро в нашей сфере будут появляться и некие аналоги Uber, работающие по принципу открытой архитектуры. Для нас всех это новые и очень серьезные вызовы, которые надо осознавать и серьезно работать на опережение. Сейчас компания обязана быть технологичной, инновационной — только так можно выиграть в конкурентной борьбе.

Интервью взял Виталий Гайдаев