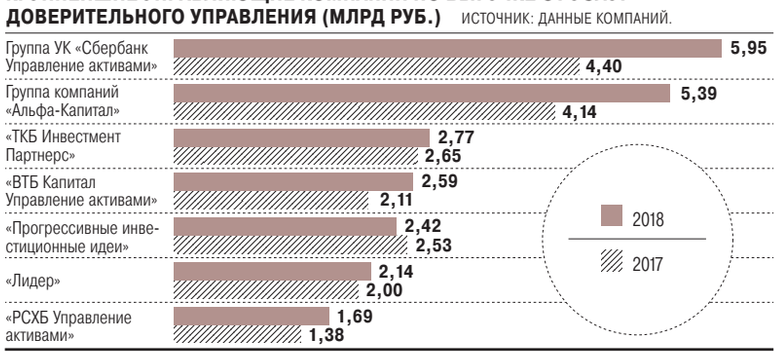
Review **Доверительное управление**

Навстречу частному инвестору

Рост рынка доверительного управления в 2018 году замедлился, однако его объем, по оценке „Ъ“, уже перевалил за 8 трлн руб. Причем опережающими темпами растут сегменты, связанные с услугами физическим лицам: индивидуальное доверительное управление и розничные паевые фонды. Именно от построения взаимоотношений с розничным инвестором зависит будущее всего рынка, считают представители управляющих компаний. И на первый план здесь выходит развитие цифровых услуг, которое дает шанс принять участие в борьбе за клиентов и небольшим компаниям.

— результат —

КРУПНЕЙШИЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ ПО ВЫРУЧКЕ ОТ УСЛУГ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ (МЛРД РУБ.) ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ КОМПАНИЙ.



Самые эффективные управляющие компании (в 2018 году)

Место	Название	Эффективность (%)	Выручка от услуг ДУ (млрд руб.)	Изм. за год (%)	Доля инвесторов в общем ДУ (%)			
					Индивидуальных	Институциональных	Розничных	ЗПИФы
1	Группа компаний «Альфа-Капитал»	1,84	5,39	+30,4	73,0	0,6	26,1	11,0
2	«РСХБ Управление активами»	1,81	1,69	+22,7	80,4	6,2	13,5	2,7
3	Группа УК «Сбербанк Управление активами»	0,87	5,95	+35,2	16,7	72,1	10,1	2,2
4	«Прогрессивные инвестиционные идеи»	0,84	2,42	–4,2	0,2	86,4	13,4	13,4
5	«ТКБ Инвестмент Партнерс»	0,55	2,77	+4,2	0,3	56,4	2,3	1,9
6	«Лидер»	0,47	2,14	+6,7	5,9	93,1	0,9	0,9
7	Компании бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями»	0,38	2,59	+22,4	10,9	34,5	21,6	16,1
8	«Газпромбанк — управление активами»	0,33	1,09	+47,5	4,3	4,4	91,4	81,7
9	«Трансфингруп»	0,30	0,66	+35,9	0,2	80,5	19,3	17,3
10	Группа компаний «Регион»	0,28	1,19	–30,9	1,2	82,8	15,8	15,7

Эффективность рассчитана как отношение выручки от услуг доверительного управления (в том числе управления активами ПИФов, НПФ, страховых компаний, индивидуального ДУ и т.п.) к среднему объему активов под управлением за год. Управляющие компании, объем активов в управлении которых превышает 100 млрд руб. Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

С умеренным оптимизмом

Объем средств под управлением российских УК, предоставивших „Ъ“ эту информацию, по итогам 2018 года достиг 6,5 трлн руб., увеличившись за год почти на 16%. При этом с учетом оценки по компаниям, раскрывавшим данные, в предыдущие годы (еще около 1 трлн руб.), а также УК ФКБС (не менее 500 млрд руб.) активы под управлением можно оценить в 8 трлн руб. Таким образом, рекорд прошлого года был обновлен. Вместе с тем темпы роста активов под управлением замедлились: в 2017 году они составили 27%. Как отмечает управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов, прошедший год «не оправдал сверхоптимистичных ожиданий, но в целом его можно занести в актив рынку доверительного управления». По словам гендиректора «Альфа-Капитала» Ирины Кривошеевой, «прошедший год можно охарактеризовать как умеренно успешный для развития отрасли управления активами на фоне крайне противоречивых, сложных внешних факторов».

Замедление было связано с сокращением объемов пенсионных накоплений, передаваемых в НПФ (234 млрд руб. в 2017 году и 163 млрд руб. в 2018 году), списанием части активов в проблемных фондах, а также с ухудшением конъюнктуры финансового рынка во второй половине года. В текущем году из ПФР в НПФ было передано еще меньше средств — чуть более 40 млрд руб., так что этот канал, как и ожидалось, перестает быть драйвером рынка. При этом расчистка пенсионного рынка продолжается, хотя и меньшими темпами. На фоне замедления пенсионного сегмента, как считает Ирина Кривошеева, целесообразно открытое обсуждение возможных механизмов «формирования добровольных накоплений, в том числе с участием управляющих компаний».

Вместе с тем конъюнктура финансового рынка восстанавливается. С начала 2019 года на фоне сохранения стабильности на нефтяном рынке, а также в отсутствие сколько-нибудь значимого санкционного давления на Россию (США пока ограничиваются словесными угрозами и разработкой законопроектов) иностранные инвесторы возвращаются на российский рынок. Причем предпочтение отдают государственному долгу (ОФЗ): за квартал они вложили в российские госбумаги почти 250 млрд руб. И если осенью прошлого года индекс гособлигаций (RGBITR) опускался на 5%, то к концу года он восстановил позиции, а в первом квартале вырос более чем на 3%. Аналогичный рост показал и индекс корпоративных облигаций (RUCBITR). Интерес к российскому рынку акций со стороны нерезидентов наблюдался в основном в начале года, а в последние недели они сокращают свое присутствие на нем. Тем не менее индекс Московской биржи в настоящее время находится вблизи исторического максимума, превышая уровень 2500 пунктов.

Частный цифровой локомотив

Наиболее динамичными стали сегменты рынка, связанные с услугами для частных инвесторов. Сектор индивидуального доверительного управления вырос более чем на 42% и достиг 522 млрд руб. Количество клиентов классического ДУ приблизилось к 80 тыс. человек, а средний счет (в зависимости от компании) составляет от 10 млн до 100 млн руб. В «Альфа-Капитале» видят серьезный потенциал для более активного продвижения в сегментах affluent и mass affluent. Как поясняет Ирина Кривошеева, «это около 15 млн потенциальных клиентов в России, которым нам хотелось бы предложить широкий набор актуальных инвестиционных решений».

Сектор индивидуального ДУ растет и за счет активного открытия индивидуальных инвестиционных счетов, объем которых вырос до 33 млрд руб., фактически утроившись за год. По словам Василия Илларионова, все больше людей стали узнавать, что есть такой инструмент, как ИИС, «который обладает простотой и функционалом ПИФов и при этом позволяет получать налоговые вычеты». И, по его мнению, ИИС в ближайшие годы станут одним из «главных драйверов развития индустрии». Впрочем, в прошлом году динамично развивался и сегмент розничных ПИФов. Его объем по итогам года превысил 300 млрд руб., прибавив за год более 39%. Количество ненулевых счетов в фондах достигло 500 тыс. шт., то есть находится вблизи исторического максимума, установленного десять лет назад.

По определению Василия Илларионова, рынок сейчас находится «в хрупкой фазе построения взаимоотношений с розничным инвестором». И от прохождения этого этапа во многом будет зависеть будущее рынка. «Вся индустрия должна стать friendly к розничному инвестору, выработать позитивный опыт работы на рынке коллективных инвестиций»,— полагает господин Илларионов. В связи с этим развитие цифровых каналов продаж является стратегически важным направлением развития индустрии финансовых посредников в целом.

Пока же доля дистанционных продаж в структуре общих продаж инвестиционных продуктов розничным клиентам невелика. Физические каналы пока превалируют на цифровыми, на них приходится больше 95% продаж. Тем не менее ведущие компании демонстрируют весомые результаты. В «Альфа-Капитале» привлечения онлайн в прошлому году увеличились в шесть раз, до 4 млрд руб. В «Сбербанк Управление активами» привлечения в этом канале удвоились и достигли 1,8 млрд руб. В «ВТБ Капитал Управление активами» объем дистанционных привлечений вырос в 1,7 раза, до 0,6 млрд руб., а количество клиентов, оформивших заявки онлайн, увеличилось в 3,5 раза. Как указывает Ирина Кривошеева, цифровые каналы уступают традиционным по чистым привлеченным активам, но превосходят по количеству новых клиентов. Так, в 2018 году около 20 тыс. частных инвесторов открыли счета в «Альфа-Капитале» онлайн. По опыту «Сбербанк Управление активами» в цифровых каналах более востребованы открытые ПИФы. Это связано с меньшим порогом входа (ИИС от 50 тыс. руб., в ОПИФ — от 1 тыс. руб.) и большим разнообразием инвестиционных идей, отмечает господин Илларионов.

По словам главного исполнительного директора «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимира Потапова, внедрение новых цифровых сервисов «позволяет быстрее и удобнее совершать операции и оформлять документы, а также пользоваться персонально структурированной аналитикой и новостной лентой». У клиента сейчас нет необходимости в посещении офиса, «однако некоторые инвесторы предпочитают получать мнение профессиональных управляющих и консультантов с помощью традиционного живого общения», отмечает господин Потапов. Как поясняет начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев, это связано с «отсутствием знаний у многих частных инвесторов о финансовых инструментах и сложности с принятием инвестиционных решений без личной консультации». Но те операции, которые уже понятны и привычны, клиенты с удовольствием переносят в онлайн, экономя свое время, отмечает эксперт.

Ряд участников рынка доверительного управления указывает и на проблемы для мелких и средних его участников или компаний, не являющихся самостоятельными брендами. По словам заместителя гендиректора по операционной деятельности АО УК ТФГ Севинч Ипатовой, это «проблема низкомаржинальности паев как самостоятельного финансового продукта», а также проблема «последней мили». В последнем случае клиенты готовы инвестировать в финансовый продукт, но «недостаточная узнаваемость бренда поставщика, отсутствие доверенной среды и непонимание гарантированности расчетов мешают им принять решение», отмечает госпожа Ипатова. Вариантом решения этих проблем могло быть смещение акцентов на платформенные проекты, аналогичные Маркетплейсу, курируемому Банком России, или Единой витрине продуктов рынка коллективных инвестиций, запущенной Московской биржей.

Смена вех

Как отмечают представители управляющих компаний, в России по сравнению с другими странами все еще крайне низок уровень проникновения инвестиционных услуг среди населения. Конкуренция в основном происходит между компаниями, которые принадлежат банковским группам, отмечает Василий Илларионов. Эти компании — «Сбербанк Управление активами», «ВТБ Капитал Управление инвестициями», управляющие компании группы «Открытие» — занимают первые строчки списка по объему активов в управлении, однако значительная доля этих активов (более 60%) приходится на средства институциональных инвесторов. В сегменте розничных инвесторов частные компании («Альфа-капитал», «Райффайзен Капитал», «Система Капитал», БКС) не только играют с ними на равных, но даже превосходят их по своим показателям. Как указывает Константин Кирпичев, как правило, госбанки сфокусированы на работе со «своими» клиентами. При этом, добавляет он, «клиенты с удовольствием диверсифицируют свои инвестиции, оставляя госбанкам „депозитную“ часть, а подходящие им стратегии инвестирования ищут в „частном“ секторе». А развитие цифровых технологий дает шанс увеличить присутствие на рынке, в первую очередь за счет предоставления услуг населению, и менее крупным частным компаниям. Василий Илларионов ожидает, что с развитием цифровых каналов «конкуренция с частными компаниями усилится».

Впрочем, напоминает Ирина Кривошеева, госбанки и близкие к ним управляющие компании — это «лишь один из кластеров участников рынка, с которыми существует определенная конкуренция». Помимо них есть инвестиционные, брокерские компании — как российские, так и международные, IT-компании, стартапы с амбициями в инвестиционной сфере и т. д. По мнению Ирины Кривошеевой, можно говорить о серьезном расширении за последние два-три года «границ конкуренции» и о необходимости «чутко анализировать общее пространство». В таких условиях, считает глава «Альфа-Капитала», уже актуально формировать «новый подход к оценке места каждого игрока в общем конкурентном пространстве, оперировать широкими понятиями «управление сбережениями», «формирование накоплений». При таком подходе отпадает необходимость в существовании многочисленных лицензий — на управление ПИФами, доверительное управление ценными бумагами, брокерскую деятельность, инвестиционное консультирование. «Возможно, правильнее создавать комплексные инвестиционные предложения исходя именно из потребностей клиентов — их стремления грамотно сформировать среднесрочные и долгосрочные накопления»,— резюмирует госпожа Кривошеева.

Дмитрий Михайлович

Расширяя границы доверия

— регулирование —

Прошедший год оказался довольно насыщенным в части регуляторных изменений на рынке доверительного управления. В силу вступили и базовые стандарты деятельности доверительных управляющих, и указание Банка России, позволяющее создавать биржевые паевые фонды. В текущем году участники рынка могут получить еще больше свободы, что крайне важно в связи с ростом интереса российских граждан к фондовому рынку в целом и к услугам ДУ в частности.

Следуя стандартам

В 2018 году усилилась роль саморегулирования на финансовом рынке, учитывая требования обязательного членства профучастников в профильных СРО. Вступили в силу сразу несколько базовых стандартов, особенность которых заключается в том, что ключевую роль в их разработке играют сами представители индустрии. В частности, как отмечает руководитель направления по взаимодействию с государственными органами «Альфа-Капитала» Николай Швайковский, стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке конкретизировал условия и порядок определения инвестиционного профиля клиента. Этим документом установлены в том числе способы подтверждения и пересмотра профиля, а также принципы определения фактического риска клиента при управлении его активами. Таким образом, стандарт, с одной стороны, унифицирует правила для всех игроков фондового рынка, с другой — повышает защиту клиента.

Кроме того, объясняет гендиректор УК «Уралсиб» Ольга Сумина, вступившие в прошлом году в действие требования к деловой репутации дают своеобразную гарантию того, что компании будут принимать взвешенные решения, отвечающие интересам клиентов. В дополнение к этому обязанность раскрытия лиц, под контролем или значительным влиянием которых находится некредитная финансовая организация, позволяет клиенту увидеть бенефициарного владельца компании, которой он доверяет свои средства, и провести анализ на основе открытых источников. В конце года вступили в силу изменения в закон «О рынке ценных бумаг», регламентирующие деятельность по инвестиционному консультированию. Клиенты могут предварительно перед входом в рынок получить профессиональную консультацию (соответствующую их инвестиционным пожеланиям) и, согласно данной рекомендации, структурировать свой портфель, говорит госпожа Сумина.

Покоряя биржу

Одним из главных событий на рынке коллективных инвестиций был выход указания Банка России №4713, которое содержало расчет методики внутридневной стоимости пая. Такое действие необходимо при организации торгов паями биржевых фондов (аналога зарубежных Exchange Traded Fund, ETF). Классические российские ПИФы также могут торговаться на бирже, однако в процессе биржевого обращения количество паев остается неизменным — просто они переходят от одного владельца другому. Чтобы изменить их количество, потребуется купить или погасить их у управляющей компании. Количество паев биржевых ПИФов в результате торгов может меняться: если было больше покупателей, то оно увеличится, если больше продавцов — сократится. Фактически эмиссия или выкуп паев происходит на биржевых торгах.

Принципиальная возможность создавать такие фонды появилась у российских управляющих компаний еще в 2012 году, однако реализовать ее удалось только в прошлом году. Первые фонды появились во второй половине 2018 года, а сейчас на Московской бирже торгуются паи семи фондов. Причем паи двух ПИФов под управлением «Альфа-Капитала» можно приобрести и за валюту. Главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов, сравнивая биржевые ПИФы с классическими, указывает на то, что они дают клиентам дополнительные преимущества — это простота и удобство покупки и продажи, хорошая ликвидность, низкие комиссии, а также широкая диверсификация активов.

Активы биржевых ПИФов, как правило, привязаны к какому-либо индексу: фондовому, товарному, облигационному, и в любой момент можно определить стоимость пая. Так как в фондах нет активного управления (нет необходимости искать на рынке подходящие активы или продавать неподходящие), вознаграждение управляющей компании мало. В результате доход инвестора наиболее близок к доходу, который бы обеспечил бенчмарк. А поскольку индексы нередко «обыгрывают» классические фонды, то нет ничего удивительного в том, что биржевые фонды стали популярны во всем мире: к концу 2018 года их активы составили около $5 трлн, а количество достигло 5 тыс. шт. Как отмечает управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов, с падением ставок по депозитам, когда население всерьез обратило внимание на инвестиции как на инструмент вложений и накоплений, индустрия доверительного управления смогла предложить ему современный финансовый продукт, который к тому же отлично подходит для продажи по цифровым каналам.

Компании, которые уже создали биржевые ПИФы,— «Сбербанк Управление активами», «Альфа-Капитал», «ВТБ Капитал Управление активами» — собираются в дальнейшем расширять предложение. Кроме того, ряд крупных управляющих компаний, в частности, «Райффайзен Капитал», также планирует выходить на рынок с таким продуктом. Однако для многих УК «издержки, которые вытекают из поддержания всей необходимой инфраструктуры такого фонда, делают продукт экономически невыгодным при относительно небольших объемах», говорит начальник управления инвестиционных продуктов и технологий УК «Открытие» Евгений Горбунов. Вместе с тем, по словам гендиректора «ТКБ Инвестмент Партнерс» Владимира Кириллова, управляющие компании, предлагая клиентам биржевые фонды, фактически сокращают свою маржинальность: вознаграждение при управлении биржевыми фондами значительно ниже (часто не превышает 1% от стоимости чистых активов), чем при управлении классическими (3–5%). Начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитала» Константин Кирпичев указывает на то, что для биржевых ПИФов ликвидность — один из важнейших факторов, и пока для них основная проблема — отсутствие спроса со стороны инвесторов.

Управляя пенсией

В текущем году представители управляющих компаний ждут новых изменений в регулировании их деятельности, в частности в связи с внесением поправок в закон «Об инвестиционных фондах». В частности, предполагается перейти от использования типовых правил ПИФов к более гибкому механизму — установлению требований ЦБ к формированию правил самими управляющими компаниями. Кроме того, у них появится возможность приобретать для клиентов в портфели доверительного управления паи собственных фондов, а также опция выплаты дохода владельцам паев, расширится перечень агентов. Как отмечает Евгений Горбунов, после того, как можно будет покупать собственные паи в доверительное управление, многие управляющие компании будут наполнять свои стратегии ИИС этими паями, «что позволит сделать портфели стратегий более диверсифицированными и существенно снизит операционную нагрузку». Владимир Потапов выделяет среди ключевых изменений возможность выплаты регулярного дохода пайщикам. Это, по его словам, «позволит клиентам, инвестируя в ПИФы, получать доход не только при погашении паев, но и текущий доход от вложений по аналогии с депозитами».

Кроме того, управляющие компании считают, что, несмотря на трудности с развитием негосударственной пенсионной системы, в том числе с разработкой концепции индивидуального пенсионного капитала, они могут остаться в числе ключевых игроков в этой сфере. Это, в частности, касается проекта создания индивидуальных пенсионных счетов (ИПС). В действующей системе обязательного пенсионного страхования у будущих пенсионеров есть возможность самостоятельно выбирать управляющую компанию, которая будет инвестировать их пенсионные накопления. По итогам 2018 года объем средств застрахованных лиц, использовавших такую возможность, превышает 36 млрд руб. Однако система индивидуального пенсионного капитала (ИПК), которая обсуждается сейчас, напоминает Владимир Потапов, не дает такой возможности, а оставляет право выбрать страховщика (НПФ или ПФР), а они могут самостоятельно определить управляющие компании для сотрудничества. «Мы поддерживаем формат, при котором будущие пенсионеры будут обладать возможностью выбора УК либо в рамках разрабатываемой системы ИПК, либо через отдельную систему индивидуальных пенсионных счетов»,— говорит господин Потапов.

Российские управляющие компании, говорит Николай Швайковский, «обладают большим опытом в разработке индивидуальных и стандартизированных стратегий управления, в том числе для индивидуальных инвестиционных счетов». С одной стороны, компании имеют опыт индивидуального подхода к клиенту, определения риск-профиля клиента и подбора подходящей инвестиционной стратегии, с другой стороны, УК исполняют требования о соответствии достаточному уровню капитала, деловой репутации и надзорной отчетности, добавляет Константин Кирпичев.

Кроме того, компании активно развивают онлайн-каналы дистрибуции продуктов, включая механизмы удаленной идентификации, вкладывают значительные ресурсы в автоматизацию внутренних процессов и построение систем управления рисками, отмечает господин Швайковский. От разработчиков концепции ИПК ждут принципиального решения «о допуске управляющих компаний в создаваемую систему». В случае принятия решения о создании системы ИПС потребуется урегулировать ряд вопросов, в том числе касающихся обеспечения сохранности капитала, передаваемого на них (возможно, за счет страхования ответственности УК), составления перечня активов, в которые можно будет инвестировать средства, и требований к ним, внесения изменений в составление отчетности УК, говорит Константин Кирпичев.

Михаил Седов