

Российские граждане в большинстве своем весьма консервативные инвесторы. Депозиты, валюта и недвижимость остаются их излюбленными средствами накопления. Однако череда кризисов, несмотря на все потери, понесенные инвесторами, привела к повышению финансовой грамотности населения, а также стимулировала спрос на новые инструменты. Это повышает шансы участников рынка доверительного управления заинтересовать население долгосрочными инвестициями.

Раздвигая горизонты инвестиций

—перспектива—

Исторический консерватизм
Последние данные Росстата свидетельствуют о росте накоплений россиян. Согласно официальной статистике, с апреля 2013-го по март 2014 года сбережения населения выросли на 13% и составили 19,73 трлн руб. Большую часть своих накоплений российские граждане по-прежнему держат на банковских вкладах. Так, по данным статистического ведомства, на начало марта остатки на рублевых депозитах физических лиц превышали 13,5 трлн руб., или 68,5% накоплений. Еще более 4,1 трлн руб. (21%) население держало в виде наличных денег. Вложения в ценные бумаги составляли лишь немногим более одной десятой части всех накоплений, или 2,1 трлн руб. При этом статистика Росстата ограничена и не учитывает валютные вклады и наличную валюту, что еще больше снижает долю ценных бумаг в накоплениях россиян.



Но данные участников финансового рынка не слишком меняют общую картину. По оценкам директора аналитического департамента ИК «Регион» Валерия Вайсберга, накопления и сбережения россиян (без учета вложений в недвижимость) на конец 2013 года составляли 23–24 трлн руб. Из них 65–70% представляли собой банковские депозиты, 16–18% — наличность, 11–13% — накопительную часть пенсии и лишь 1–3% было инвестировано в ценные бумаги. В статистике Росстата учтены крупные (непортфельные) доли собственников, приобретенные при учреждении или приватизации юридических лиц, которые в оценке господина Вайсберга не учитываются. При этом лишь малая часть россиян заботится о собственных накоплениях. Так, по данным опросов



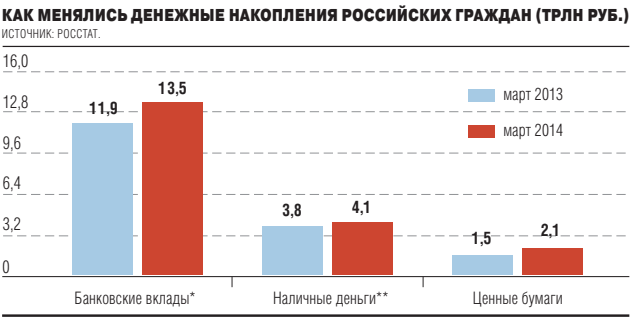
Перед управляющими компаниями стоит непростая задача предложить частному инвестору более привлекательные инструменты, чем банковские вклады

ВЦИОМа, на протяжении последних пяти лет лишь чуть больше трети российских семей имеют сбережения. Низкое проникновение финансовых услуг, предлагаемых брокерами и управляющими компаниями, связано с тем, что этот способ умножения богатства относительно новый (ему от силы двадцать лет) и далеко не всегда приносил успех. «Инвестиции в право владения и распоряжения активами большинством населения воспринимаются в России как ненадежный способ сохранения капитала. Депозит, как минимум, всегда присутствует в виде мгновенной доступности банковской книжки, договора или пластиковой карты», — отмечает первый заместитель генерального директора и управляющий директор «Открытие Брокер» Юрий Минцев. Доверие инвесторов к ценным бумагам подорвали негативный опыт инвестирования в финансовых пирамиды и чековые инвестиционные фонды времен массовой приватизации.

Поэтому ценные бумаги, будь то акции, облигации или паи инвестиционных фондов, сегодня приобретает ограниченная часть населения, как правило, люди, имеющие профессиональное отношение к финансовому сектору, отмечают участники рынка. Прямые вложения в ценные бумаги может

позволить себе еще меньшая часть населения, поскольку лишь немногие обладают достаточными знаниями и временем для управления такого рода инвестициями, отмечает Валерий Вайсберг. По словам заместителя гендиректора «Альфа-капитала» Олега Кессо, широким спектром финансовых инструментов, которые предлагают брокеры и управляющие компании, пользуются в основном состоятельные частные инвесторы. «В настоящее время наблюдается расслоение спроса на инвестиционные инструменты. Те, у кого свободных денег относительно немного, чаще всего ограничиваются депозитами. В лучшем случае они вкладывают еще и в недвижимость», — отмечает господин Кессо.

Эти слова участников финансового рынка подтверждаются и статистикой. По оценке „Ъ“, последние шесть лет частные инвесторы имели около 400 тыс. ненулевых счетов в российских паевых фондах. С учетом всевозможных допущений, примерно таково и общее количество пайчиков российских ПИФов. Граждан, напрямую торгующих на фондовом рынке, в разы



тирования влияет и цикличность российской экономики. По оценке начальника отдела доверительного управления (Рай, Ман энд Гор секьюритиз) Анвара Гилязитдинова, циклы экономической активности в России составляют три-четыре года, что вдвое короче, чем в развитых странах. «Это налагает отпечаток на инвестиционное поведение населения, которое периодически ожидает нового кризиса», — отмечает Анвар Гилязитдинов.

Упрощение и надежность
Короткий инвестиционный горизонт вынуждает население отдавать предпочтение простым и надежным инструментам — валюте, депозитам и недвижимости. Главным достоинством депозита является то, что доходность по нему известна с самого начала заключения договора и ее выплата гарантируется банком. Вторым важный фактор — это гарантия со стороны государства, хотя и ограниченная суммой 700 тыс. руб. Третье достоинство заключается в особенностях налогообложения депозитов. Подходящий налог взимается только с процентов, которые превышают ставку рефинансирования на 5 процентных пунктов. Однако существенным недостатком депозитов остается их низкая ликвидность. В случае досрочного расторжения договора клиент получит только проценты до востребования, которые чаще всего ниже 1% годовых.

Инвестиции в недвижимость, по словам Юрия Минцева, так же как и депозиты, отвечают всем классическим требованиям российских граждан: эти вложения можно ощутить, ими можно гордиться, а также воспользоваться в любой момент. Главным преимуществом инвестиций в недвижимость является их надежность, которая сопоставима с гарантиями государства по возвратности вкладов. Только в отличие от вкладов гарантированная сумма определяется стоимостью объекта. Но если в первом десятилетии 2000-х годов еще действовал лозунг «Московская недвижимость всегда в цене!», то сейчас он немного потускнел. Цены не всегда растут прежними темпами, а в отдельные периоды времени еще и снижаются.

Коллективное законотворчество

—госрегулирование—

2013 год ознаменовался чередой событий, которые могут в корне поменять рынок управления активами. Переход контроля и регулирование рынка к Центальному банку, развитие пенсионной реформы, введение налоговых льгот при долгосрочном инвестировании — вот основные вехи этого процесса. Однако без кропотливой и целенаправленной работы как со стороны государства, так и стороны участников рынка реализация данных проектов может растянуться на долгие годы.

Сегодняшние налоги

Основным событием 2013 года для всего российского финансового рынка стало создание мегарегулятора на основе Центрального банка. Осенью прошлого года в состав Банка России вошла Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Таким образом, теперь функции по надзору и регулированию всех участников финансового рынка — банков, страховых компаний и пенсионных фондов, инвестиционных и управляющих компаний, бирж и депозитариев и т. д. — находятся в ведении ЦБ. Пока особого влияния со стороны нового регулятора бывшие подопечные ФСФР не ощущают. Однако направления, обнародованные представителями ЦБ, показывают, что регулирование будет более жестким, чем при ФСФР. Это касается как требований к самим участникам финансового рынка, в том числе по отчетности, так и требований к отдельным финансовым инструментам. Как отмечает гендиректор «Альфа-капитала» Ирина Кривошеева, «представители Банка России четко озвучили задачу повышения роли небанковского сектора и создания условий для привлечения средств населения на российский рынок ценных бумаг». Несмотря на то, что для частных инвесторов этот процесс прошел почти незамеченным, мы ожидаем появления высоких стандартов в работе всей системы — как в банковской сфере, так и в таких традиционно плохо регулируемых областях, как микрофинансирование и рынок Forex», — говорит директор по развитию УК «Открытие» Елена Михайлова. Пока значимых изменений как в деятельности управляющих компаний, так и в возможностях инвесторов в связи со сменой регулятора рынка не произошло. Однако частные инвесторы смогли порадовать российских законодателей. Так, с 1 января 2014 года вступили в силу поправки к Налоговому кодексу, касающиеся налогообложения частных инвесторов при долгосрочном владении ценными бумагами. Доходы от вложений в ценные бумаги полностью освобождаются от налогообложения при инвестировании на срок свыше трех лет. Налоговый вычет ограничен суммой до 3 млн руб. в год, то есть общая сумма составит 9 млн руб. за минимальный срок инвестирования. По оценке Ирины Кривошеевой, «для большинства рядовых частных инвесторов этого более чем

достаточно». Фактически это дает возможность людям со сбережениями до 20 млн руб. получить нулевое налогообложение при инвестировании в ценные бумаги, в том числе и паевые фонды. Как отмечает Елена Михайлова, «в течение срока владения паи одного фонда в рамках одной УК можно обменять на паи другого, при этом налоговые вычеты для инвесторов не упрощаются».

Такое изменение позволит привлечь на российский рынок долгосрочные инвестиции. Однако нововведение совпало с падением российского фондового рынка на фоне слабых показателей российской экономики и роста геополитических рисков из-за событий на Украине и присоединения Крыма. Впрочем, в марте после резкого снижения российский фондовый рынок стал центром притяжения иностранных инвесторов. Так что и для российских частных инвесторов необходимо рассмотреть возможность выхода на рынок на нынешних низких уровнях, учитывая возможность сэкономить на налогах через три года.

Кроме того, еще до упразднения ФСФР служба приняла ряд поправок к нормативным актам, касающиеся функционирования рынка коллективных инвестиций. По словам директора по развитию фондов и доверительного управления «ТКБ БНП Парриба Инвестмент Партнерс» Андрея Коровкина, с прошлого года у управляющих компаний появилась возможность предусмотреть в правилах открытого ПИФа возможность принятия решения об обмене всех паев одного открытого фонда на паи другого открытого фонда. «Этот механизм дал возможность компаниям оперативно трансформировать свою линейку открытых ПИФов в соответствии с изменяющейся рыночной конъюнктурой», — отмечает господин Коровкин. Впрочем, и для пайщиков это стало положительным фактором, так как при управлении компанией фондами с одинаковыми инвестиционными декларациями неизбежно увеличивались накладные расходы.

Будущие счета

В остальном происходящее на законодательном поле касается не текущих, а более отдаленных перспектив. В настоящее время деятельность парламентариев и мегарегулятора сконцентрирована на стратегии развития пенсионного рынка. В частности, были приняты поправки к законодательству, касающиеся акционирования пенсионных фондов и создания системы гарантирования пенсионных накоплений. По мнению госпожи Кривошеевой, «эти меры призваны повысить прозрачность пенсионного рынка и его привлекательность для будущих пенсионеров». ЦБ также собирается проверить деятельность всех участников рынка пенсионных накоплений — и пенсионных фондов, и управляющих компаний, в том числе государственной (ВЭБ). В дополнение к этому ЦБ уточняет практику инвестирования пенсионных накоплений, соотнося риски и сроки инвестирования.



Review личные инвестиции

Инстинкт денежного сохранения

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

— экспертиза —

Ветер перемен

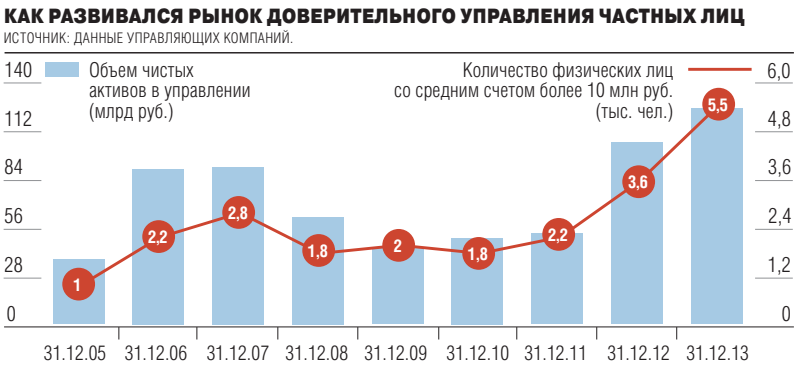
«Раньше утром вы просыпались, смотрели на то, что случилось с Dow Jones, и понимали, что будет с рублем и российским рынком», — говорит старший вице-президент GHP Group Илья Сушков. Сейчас информационный фон, с которым управляющие и их клиенты ложатся спать и просыпаются утром, далек от программ «Спокойной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

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

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

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

Западные компании по управлению активами сворачивают свой бизнес в России. «Российские управляющие имеют неоспоримое преимущество перед западными коллегами, так как говорят с клиентами на одном языке, и не только в прямом смысле», — говорит начальник отде-



ла управления активами УК «Промсвязь» Александр Крапивко. По его словам, клиенты, особенно из регионов, предпочитают общаться только с управляющими-соотечественниками, «потому что очень трудно преодолевается именно культурный барьер».

Гибкий подход

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

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

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

При этом управляющие больше не замечают патологической нелюбви состоятельных инвесторов к паевым фондам. Клиенты их покупают, потому что у ПИФов есть целый ряд преимуществ — и высокая ликвидность, и возможность сформировать диверсифицированный портфель. «Конечно, ПИФ не является индивидуальной стратегией, но на сумму

30 млн руб. хорошую индивидуальную стратегию и не соберешь», — отмечает начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитала» Константин Кирпичев. Кроме того, при индивидуальном доверительном управлении высоки издержки. Возможность включения в состав ПИФов валютных активов, в том числе различных ETF, еще больше приблизила их к возможностям индивидуального ДУ. Больше того, в 2014 году вступила в силу налоговая льгота, освобождающая инвесторов в открытые ПИФы от подоходного налога на сумму 3 млн руб. в год при вложении на срок от трех лет. По словам управляющих, это дает возможность получить нулевое налогообложение в ПИФ при инвестировании менее 20 млн руб.

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

Деофшорные технологии

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

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

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

Мария Глушенкова

Переход качества в количество

— тенденции —

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

Из опта в розницу

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

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

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

тал Управление активами» (35 тыс.), «Альфа-капитал» (почти 33 тыс.).

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

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

Составляющие успеха

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

Васютинского, «это связано с нестабильностью национальной валюты и желанием инвесторов иметь достаточную долю в активах, которые номинируются в евро и долларах».

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

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

Дмитрий Михайлович

Топ-10 самых эффективных управляющих компаний (на 31.12.13 г.)							
Место	Компания	Эффективность (%) *	Чистая выручка от услуг ДУ (млн руб.)	Изм. за год (%)	Доля инвесторов в общем ДУ (%)		
					Индивидуальные	Институциональные	Коллективные
1	«Уралсиб Эссет Менеджмент»	1,67	386,1	+83,2	0,9	—	99,1
2	«Уралсиб»	1,40	537,2	~20,8	21,9	51,4	26,7
3	«Райффайзен Капитал»	1,39	410,8	+35,7	34,4	30,7	34,9
4	«Ингосстрах-Инвестиции»	1,31	387,4	+35,5	3,2	87,5	9,4
5	«РБМ Капитал»	1,01	287,9	~5,5	—	—	100,0
6	«Альфа-Капитал»	1,01	914,9	+26,0	80,1	8,7	11,1
7	«Партнер»	0,97	353,7	+24,6	—	92,3	7,7
8	«Паллада Эссет Менеджмент»	0,95	127,4	+45,5	1,3	90,3	8,5
9	«Сбербанк Управление активами»	0,92	1038,0	+42,6	7,4	67,2	25,4
10	«Либерта-Капитал»	0,92	109,7	+20,7	5,1	81,1	13,8

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

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

Коллективное законотворчество

— госрегулирование —

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

В настоящее время профессиональное сообщество совместно ЦБ разрабатывает и другие документы, касающиеся развития рынка доверительного управления. В частности, планируется расширение состава и структуры активов ПИФов, создание методики оценки активов, находящихся в закрытом ПИФе, возможность при погашении паев требовать выдела имущества в натуре, снятие запрета на раскрытие информации о ЗПИФах для квалифицированных инвесторов, развитие биржевой дистрибуции паев, снятие

валютных ограничений при коллективном инвестировании, снятие ограничений на список инструментов, которые могут приобретать неквалифицированные инвесторы в рамках договора ДУ, расширение инвестиционных возможностей и снятие инвестиционных ограничений при доверительном управлении и т. п. В компании «Альфа-капитал» надеются и на то, что в этом году Банк России может смягчить критерии, по которым клиентов—физических лиц можно признавать квалифицированными инвесторами. По словам руководителя службы поддержки бизнеса УК «Уралсиб» Ольги Амброжевич, сейчас этот процесс «очень бюрократичный и необходим его упростить, чтобы процедура была удобна инвестору, а не отпугивала его». Госпожа Кривошеева также указывает на необходимость перехода к электронному взаимодействию между участниками рынка доверительного управления и коллективных инвестиций. Пока же остаются требования обязательного личного присутствия клиента, дублирования бумажной и безбумажной отчетности, что явно сдерживает развитие рынка.

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

Дмитрий Ладьгин

Топ-10 российских управляющих компаний индивидуального ДУ (на 31.12.13 г.)				
Компания	Активы под управлением (млрд руб.)	Доля в общем объеме ДУ (%)	Количество обслуживаемых физлиц	Средний счет (млн руб.)
«Альфа-Капитал»	64,41	69,0	4249	15,2
«Газпромбанк — управление активами»	34,57	20,6	202	171,1
«Сбербанк Управление активами»	8,08	5,8	592	13,7
«Промсвязь»	3,86	21,5	174	22,2
Компании бизнеса «ВТБ Капитал управление инвестициями»	2,46	1,2	150	16,4
«Велес Менеджмент»	1,65	17,6	н.д.	—
Группа УК «Брокеркредитсервис»	1,39	15,0	240	5,8
«Райффайзен Капитал»	1,35	3,1	281	4,8
«Открытие»	0,70	2,1	1108	0,6
«Альянс Инвестиции»	0,67	2,2	7	95,7

н.д. — нет данных. Проверк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

По данным управляющих компаний.

Reviewличные инвестиции

Из пенсии слово НПФ не выкинешь

С 1 апреля 2014 года средний размер трудовой пенсии по старости составит 11,6 тыс. руб., сообщил в конце марта Пенсионный фонд России. «Очевидно, что государственная пенсия — это пособие для выживания», — в один голос твердят эксперты. Участники российского пенсионного рынка уверены: они могут помочь гражданам накопить на достойную старость.

— экспертиза —

Заплати взнос

Любая пенсионная система своей целью ставит обеспечение достойного уровня жизни старшего поколения. Для оценки его используется так называемый коэффициент замещения, показывающий отношение уровня пенсии к допенсионному уровню доходов. Как отмечает директор по стратегическому развитию «Альфа-капитала» Вадим Логинов, «рекомендуемый и комфортный уровень — 40% и выше, тогда как наши текущие уровни не дотягивают и до 30%».

Практика показывает, что распределительная часть пенсионных систем с обеспечением такого уровня в силу демографических причин не справляется. Повышать тарифы или пенсионный возраст, о чем часто говорят чиновники, не всегда возможно. Поэтому целесообразно комбинировать подходы к реформированию пенсионной системы с обязательными и добровольными накопительными механизмами», отмечает господин Логинов.

В рамках системы обязательного пенсионного страхования работодатель делает отчисления в ПФР на будущую пенсию своих работников. Внос составляет 22% от зарплаты (если она не превышает 624 тыс. руб. в год). Вплоть до 2014 года у всех граждан, родившихся в 1967 году и позднее, 16% этого взноса направлялось в распределительную часть пенсии (то есть на текущие выплаты), а 6% формировали пенсионные накопления. Пенсионные накопления — это «живые» деньги, которые попадают на счета граждан в ПФР или НПФ (в зависимости от желания гражданина) и затем инвестируются управляющими компаниями.

Однако в 2013 году правительство приняло решение: в дальнейшем

накопления будут формироваться только у тех граждан, кто заявил, что ему это необходимо: написал заявление в ПФР о сохранении 6% или перевел свои деньги в НПФ или частную УК, то есть принял некое инвестиционное решение. У «молчунов» же на счетах останутся уже накопленные средства, а все новые взносы пойдут в распределительную часть. Более того, в этом году взносы в накопительную часть не направляются вовсе: власть решила «заморозить» эти деньги под предлогом проверки рынка НПФ.

По текущему законодательству гражданин имеет право сделать выбор в пользу накопительной части до конца 2015 года. Участники пенсионного общества активно агитируют граждан сохранить накопления. Во-первых, это фиксированный объем средств: человек в любой момент может определить, какую сумму он получит в качестве накопительной пенсии», настаивает замдиректора Института развития социального страхования Дмитрий Алексеев. Страховая пенсия, напротив, непрозрачна: правительство законодательно закрепило новый порядок ее расчета, согласно которому пенсионные права будут высчитываться в баллах, а значение каждого балла может ежегодно меняться. Во-вторых, пенсионные накопления следуются, указывают представители НПФ. Впрочем, обычно они забывают добавить, что следуются накопления лишь в том случае, если гражданин умер до того, как ему были назначены выплаты.

В целом индустрия негосударственных пенсионных фондов сейчас переживает серьезные изменения. Наиболее существенным для клиентов НПФ является то, что фонды, занимающиеся обязательным пенсионным страхованием, обязаны до кон-



ца 2015 года вступить в систему гарантирования пенсионных накоплений (аналог гарантирования банковских вкладов). НПФ, которые не вступят в систему, лишатся возможности работать с пенсионными накоплениями. Следует отметить, что предложенная система гарантирования накоплений отнюдь не идеальна: если по банковским вкладам гарантируется и накопленный доход, то по пенсионным средствам — лишь номинал.

Получи бонус

Государственная программа софинансирования пенсии была запущена в 2009 году. Суть ее сводится к принципу «тысяча на тысячу». Все россияне, зарегистрированные в системе обязательного пенсионного страхования, могли вступить в нее и в течение десяти лет перечислять от 2 тыс. до 12 тыс. руб. в год на свое пенсионное обеспечение. Такую же сумму вносило государство (все средства поступают в накопительную часть пенсии). Третьей стороной софинансирования мог выступить работодатель. За пять лет участниками программы стали 15,8 млн граждан (правда, взносы уплачивает лишь около 10%). Однако с 1 октября 2013 года вступление в программу прекратилось.

Сейчас ведется работа над тем, чтобы вновь разрешить гражданам вступать в программу. Законопроект, разработанный Министерством труда, находится на межведомственном согласовании: он устанавливает, что участником госпрограммы можно стать до 1 января 2015 года. Эксперты недовольны такими временными ограничениями: законопроект будет принят Госдумой в лучшем случае в весеннюю сессию, так что у граждан будет лишь полгода на то, чтобы принять решение о вступлении в про-

грамму. При этом Минтруд предлагает ввести еще одно ограничение: на господдержку (то есть на софинансирование) смогут рассчитывать лишь те, кто уплатит первый взнос не позже 1 января 2015 года.

В негосударственных пенсионных фондах настоятельно рекомендуют вступить еще одно ограничение: на господдержку (то есть на софинансирование) смогут рассчитывать лишь те, кто уплатит первый взнос не позже 1 января 2015 года. В негосударственных пенсионных фондах рекомендуют вступить еще одно ограничение: на господдержку (то есть на софинансирование) смогут рассчитывать лишь те, кто уплатит первый взнос не позже 1 января 2015 года. В негосударственных пенсионных фондах рекомендуют вступить еще одно ограничение: на господдержку (то есть на софинансирование) смогут рассчитывать лишь те, кто уплатит первый взнос не позже 1 января 2015 года.

Для наиболее сознательных (и обеспеченных) граждан негосударственные пенсионные фонды реализуют программы негосударственного пенсионного обеспечения (НПО). Участники этих программ регулярно, в течение длительного периода делают взносы на свои «негосударственные» счета в НПФ. «Эти программы для граждан среднего класса и выше, которые могут себе позволить не только тратить деньги на нужды сегодняшнего дня, но и откладывать на будущее», — говорит замдиректора Института развития социального страхования Дмитрий Алексеев. Он признает, что инструментов для индивидуального накопления довольно много. Самыми популярными являются банковские депозиты. «Но программы НПФ

выгодно отличаются от банковских вкладов тем, что существенно снижается риск снять эти деньги и потратить. В фондах усложнена процедура досрочного расторжения договора и получения выкупной суммы, это займет от нескольких недель до месяцев, в то время как в банк достаточно просто прийти, чтобы забрать свои деньги. Кроме того, депозиты — это достаточно короткие инструменты (обычно годовые), а НПФ ориентированы на длительное накопление. Плюс математически доходность НПО на большом промежутке времени выше, чем у депозитов», — объясняет господин Алексеев.

Впрочем, популярностью продукты НПО пока не пользуются. «У нас достаточно людей, которые могли бы откладывать на пенсию, но, к сожалению, культуры накопления нет», — сетует президент НПФ «ЛУКОЙЛ-Гарант» Сергей Эрлик. А ведь именно негосударственные программы можно построить под потребности определенного человека. «Можно выбрать срок получения пенсии, определить в зависимости от желаемого размера выплат регулярность и объем взносов. Пенсии могут копиться в пользу пережившего супруга: если один умирает, второй продолжает получать выплаты. Есть программы накопления для родителей, есть для детей... В общем, масса вариантов», — резюмирует господин Эрлик.

Впрочем, законодательство не стоит на месте, и с 1 января 2015 года на российском рынке должны появиться индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), которые можно использовать как пенсионные. Законодательно они уже введены, осталось принять ряд подзаконных уточняющих актов. По словам Вадима Логинова, «это адаптированные аналоги американских IRA, британских ISA, японских NISA». Счета можно будет открывать у брокеров или управляющих. В качестве стимула в России предполагается предоставлять налоговый вычет с 400 тыс. руб. ежегодных взносов при условии соблюдения горизонта инвестирования в три года. Далее деньги можно будет размещать на банковский депозит, в паевой фонд или другой консервативный инвестиционный продукт (например, с защитой капитала), что вполне может заинтересовать широкий круг буду-

щих пенсионеров. По оценке господина Логинова, это выгодно отличает ИИС от механизма государственного софинансирования пенсий. «Даже при условной стопроцентной доходности люди не готовы отдавать деньги в ПФР с потерей контроля и возможности распоряжения ими», — считает эксперт.

Оцени фонд

Тем не менее в настоящее время формирование дополнительной пенсии происходит с участием НПФ. До 2013 года клиентами НПФ в части накопительной пенсии стали 20 млн граждан, а по итогам переходной кампании 2013 года из ПФР в НПФ решили перейти 8,5 млн человек. Но сами участники пенсионного рынка признают: столь быстрый рост клиентской базы — не следствие желания граждан перевести свои средства в НПФ, а плоды активной работы агентов. Тем, кто все-таки планирует осмысленно подойти к выбору НПФ для перевода накоплений или собирается сам копить на пенсию, эксперты рекомендуют обратить внимание на несколько индикаторов.

В первую очередь они выделяют рейтинг надежности фонда, например, от рейтингового агентства «Эксперт РА» или Национального рейтингового агентства. «Российские рейтинговые агентства ответственно подходят к присуждению рейтинга и рассматривают не только отдельные показатели фонда, но и то, как они в совокупности влияют на устойчивость фонда», — поясняет гендиректор консалтинговой компании «Пенсионный партнер» Сергей Окоlescов.

Во вторую очередь эксперты обращают внимание потенциальных клиентов НПФ на размер его активов, так называемый размер собственного имущества. Чем он больше, тем фонд надежнее, уверены эксперты. Кроме того, следует посмотреть на размер страхового резерва. «Сейчас он формируется только по активам НПО, но с 2015 года будет также формироваться и по пенсионным накоплениям; он должен составлять не менее 5% от активов. Те НПФ, которые имели страховой резерв на уровне 25% и более, смогли безболезненно покрыть убытки 2008 года», — говорит Сергей Окоlescов.

Мария Яковлева

Все цвета пенсии

— мировой опыт —

Старение населения и приток иммигрантов привели к тому, что в ряде западных стран с развитой экономикой власти вынуждены реформировать систему пенсионного обеспечения. Постепенные и плавные реформы призваны выполнить целый ряд сложных задач: уменьшить нагрузку на государственные пенсионные фонды путем передачи части полномочий частным фондам и банкам и при этом не допустить резкого увеличения нагрузки по выплатам со стороны молодого работоспособного населения и ухудшения материального положения уже вышедших или выходящих на пенсию граждан.

Американская уверенность

В США физическое лицо может открыть в банке частный пенсионный накопительный вклад (Individual Retirement Account, IRA). Средства таких клиентов банки сохраняют и инвестируют в различные инструменты. Инвестиционная стратегия зависит от пожелания самого клиента и от типа выбранного им IRA. Средства клиентов таких пенсионных вкладов подпадают под действие общей государственной страховки на сумму не более \$250 тыс., а также специальной, сумма страхового покрытия которой устанавливается правительством каждый год и зависит от возраста физического лица, суммы его вкладов, вида выбранной им или его работодателем пенсионной схемы и т. д. Так, в 2014 году сумма ежемесячного страхового покрытия для клиентов частного пенсионного фонда или плана составляет от \$1,2 тыс. при возрасте клиента 45 лет до \$15 тыс. при возрасте от 75 лет и выше.

В крупных федеральных и региональных банках физические лица могут выбрать сразу несколько видов индивидуальных частных пенсионных вкладов. Существует два основных вида таких планов — стандартный пенсионный план и «пенсионный план Рота» (Roth IRA), названный в честь сенатора Уильяма Рота, автора законопроекта о реформировании системы пенсионных отчислений. Закон о введении нового вида частного индивидуального пенсионного плана был принят в США в 1997 году. Стандартный IRA предполагает отсроченное налогообложе-

ние взносов и доходов, получаемых от управления банком этими средствами. Однако после выхода на пенсию при снятии средств со счета клиент уплачивает подоходный налог, который в США является прогрессивным (от 10% до 39,6% в зависимости от суммы и семейного положения). Кроме того, если при стандартном IRA клиент снимает с пенсионного счета средства до достижения им 59,5 года, он платит за это налог 10%, если это снятие не связано с рядом форс-мажорных условий. Также при стандартном IRA клиент не может добавлять к этому вкладу средства после достижения возраста 70,5 года. Для этого пенсионного плана власти ограничивают максимальный взнос. Например, в 2013 и 2014 годах он составлял \$5,5 тыс. в год, при этом для лиц старше 50 лет лимит увеличен до \$6,5 тыс. Главное отличие IRA Rota заключается в том, что гражданин делает взнос в эту программу из своей зарплаты после выплаты подоходного налога. Это дает преимущество при снятии денег с вклада в старости — клиенту не приходится выплачивать подоходный налог. Кроме того, обладатель IRA Rota может без уплаты налогов снимать средства с этого счета еще до наступления пенсионного возраста и может делать отчисления после 70,5 года.

У крупнейших банков США есть несколько видов сберегательно-инвестиционных пенсионных планов. Так, в одном из крупнейших розничных банков США Wells Fargo есть несколько видов сберегательно-инвестиционных стратегий как для IRA, так и для IRA Rota. Вклад клиента банка может быть, по сути, сберегательным — на размещенные средства начисляется процент, стандартный для депозита в данном банке. Можно открыть вклад, который будет находиться под управлением взаимных фондов данного банка. Существует вклад, при котором клиент за небольшую фиксированную плату может в режиме онлайн сам управлять своими средствами.

В ряде штатов существуют региональные пенсионные фонды, где занятые в государственном и муниципальных секторах жители данного штата могут открывать пенсионные счета для их управления профессиональными инвесторами. Причем некоторые из таких региональных фондов могут успешно конкурировать с обычными финансовыми компаниями — инвестиционными банками и фондами как по объемам средств, находящихся в управлении, так и



Развитие пенсионные продукты в ведущих западных странах обеспечивают их гражданам достойную старость

по наличию высокопрофессиональных инвестиционных менеджеров, трейдеров, брокеров и т. п., имеющих опыт работы в крупнейших инвестиционных банках и фондах.

Английская педантичность

В Великобритании помимо государственной пенсионной системы и пенсионных фондов, финансируемых работодателями, существует три основных вида частных пенсионных планов. Паевая пенсионная схема (Stakeholder Pension, SP), введенная британским правительством в 2001 году, по сути, представляет собой смешанный ПИФ, который инвестирует вклады клиента в акции и облигации. За свои услуги такой фонд берет комиссию 1% от годового объема вклада клиента. При этом клиент, избравший такой вид пенсионной схемы, получает налоговые льготы, но не может забрать свои средства из фонда до наступления пенсионного возраста, кроме ряда форс-мажорных случаев. Второй вид частных пенсионных планов — коллективная пенсионная схема (Group Personal Pension Plan, GPP) — представляет собой пенсионную схему, при которой работодатель по желанию сотрудников собирает их вклады, передавая их в доверительное управление негосударственному пенсионному фонду или ПИФу. Преимуществом такого плана является то, что работодатель имеет право требовать от управляющей компании более льготные условия обслуживания для своих сотрудников, как

для «оптовых клиентов». Третьей схемой является индивидуальный инвестиционный пенсионный план (Self-Invested Personal Pension, SIPP), в рамках которого клиент открывает, по сути, брокерский счет в управляющей компании и при помощи ее консультантов может сам принимать инвестиционные решения по своим взносам, включая куплю-продажу акций, облигаций, недвижимой собственности и других активов. Участник такой схемы также пользуется налоговыми льготами в обмен на временное ограничение в снятии своих средств со счета управляющей компании.

Директор британского подразделения Deloitte по консалтингу в области управления пенсионными средствами Нил Кэмпбелл рассказал, «Ъ», что в настоящее время британское правительство проводит реформу системы пенсионного обеспечения. К 2018 году все частные работодатели страны обязаны будут автоматически включать своих сотрудников в один из существующих пенсионных планов. Если сотрудник не желает участвовать в этой схеме, ему придется написать специальное заявление руководству компании с обоснованием отказа, а компании придется объяснить регулирующим органам, почему сотрудник или группа сотрудников не желала участвовать в пенсионном плане данной компании. Таким образом, государство хочет одновременно обеспечить корпоративными пенсионными планами максимальное число работников частных отраслей и стимулировать частные компании разрабатывать или выбирать пенсионные планы, удобные для их сотрудников.

Директор департамента Deloitte по оказанию консультационных и актуарных услуг Марк Джонс уточнил, что в Великобритании существует два основных вида корпоративных пенсионных планов. Первый план с фиксированной пенсией, который учитывает стаж работы сотрудника в данной компании и его зарплату. Второй план — с установленными взносами. В этом случае в пенсионный фонд перечисляется определенный процент от зарплаты, взносы, как правило, идут в частную управляющую компанию, инвестирующий и т. п. Первый вид распространен в государственном секторе, однако и в частном секторе есть более 6 тыс. таких планов. При этом Марк Джонс отметил, что в последнее время британские компании частного сектора все активнее переходят на пенсионные планы с установленными взносами, которые не гарантируют определенного размера пенсии, но предоставляют сотруднику индивидуальную пенсионную корзину, которую они могут использовать для финансирования своей пенсии. Первый вид пенсионных планов, с фиксированной пенсией, гарантируется Фондом страхования пенсионных вкладов. Второй вид, с установленными взносами, страхуется, как правило, банками или страховыми компаниями, участвующими в данной схеме инвестиций средств таких пенсионных планов.

Немецкая основательность

До начала XXI века пенсионная система Германии в основном базировалась на системе государственных пенсионных фондов и корпоративных пенсионных схем. Однако в начале 2000-х годов власти Германии, столкнувшись с тем, что государственная пенсионная система стала с трудом справляться с выплатами населению по целому ряду причин — из-за старения населения, в том числе жившего ранее на территории ГДР, роста безработицы и иммиграции. В связи с этим с 2001 года власти начали постепенно увеличивать долю частных пенсионных продуктов, стимулируя как население, так и финансовый сектор налоговыми и другими льготами. К настоящему времени сформирована трехступенчатая система, похожая на существующую в Великобритании.

Первая ступень — традиционная государственная пенсионная система, вторая — корпоративные пенсионные планы, третья — частные ин-

дивидуальные планы. В настоящее время государственная пенсионная система охватывает около 80% работающего населения страны, еще 10% — корпоративные планы и 10% — частные индивидуальные схемы. Государство частично субсидирует негосударственные пенсионные планы, что, с одной стороны, привлекает к ним физических лиц, которые видят, что правительство контролирует такие схемы и несет определенные материальные обязательства, а с другой — позволяет государству частично облегчить нагрузку на государственные пенсионные фонды.

В Германии существует два основных вида частных индивидуальных пенсионных планов — план Ристера и план Рюрупа, названные в честь их разработчиков Вальтера Ристера, экс-министра труда от Социал-демократической партии Германии, и Бернда Рюрупа — известного экономиста, экс-председателя экспертного экономического совета Германии. Пенсионный план Ристера разработан для сотрудников крупных и средних компаний, членов их семей. Государственные субсидии составляют от 24% до 90% в зависимости от размера заработка, семейного положения и возраста каждого конкретного участника плана. Средства этого пенсионного плана застрахованы на 100% за счет государства и взносов банков, страховых и управляющих компаний, участвующих в этом плане. К настоящему времени в Германии подписано уже около 15 млн контрактов на участие в плане Ристера. Ежегодный взнос в пенсионный план Ристера составляет от €60 до €2,1 тыс. Чтобы получать максимальный процент государственного субсидирования, вкладчик должен перечислять в пенсионный фонд не менее 4% от своего годового дохода.

Для лиц, занимающихся индивидуальным предпринимательством или работающих в мелких компаниях, существует пенсионный план Рюрупа. Фонды, работающие по этой схеме, также получают государственные субсидии, хотя и не в таком объеме, как по схеме Ристера (не более 70%). При этом клиенты, подписавшие контракт на участие в пенсионной схеме Рюрупа, могут вносить суммы больше, чем по схеме Ристера (до €20 тыс. в год). Как в плане Ристера, так и в плане Рюрупа часть суммы, которую физические лица выплачивают по этим схемам, подлежат налоговому вычету.

Евгений Хвостик

Review Личные инвестиции

Отток капитала с доставкой на дом

Ослабление российской экономики и рост геополитических рисков заставляют инвесторов искать альтернативу рублевым активам. За последний год управляющие компании значительно расширили возможности частных инвесторов, предлагая им паевые фонды, ориентированные на зарубежные рынки. Однако, чтобы принимать такие предложения, пайщики должны убедиться в качестве экспертизы управляющей компании в отношении иностранных ценных бумаг.

— инструменты —

Обменный пункт

Начало текущего года на российском финансовом рынке напоминало события кризиса пятилетней давности. За два месяца курс доллара взлетел более чем на 4 руб., в начале марта впервые в истории преодолел уровень 37 руб./\$. Курс евро также обновил исторический максимум, поднявшись до отметки 51,2 руб./€. За первые две недели марта индекс ММВБ обвалился на 14%, до 1237 пунктов, индекс РТС потерял более 16%, опустившись до отметки 1062 пункта. За это время индексы вернулись к минимальным значениям с сентября—октября 2009 года. Инвесторы с конца прошлого года были недовольны темпами роста российской экономики. В феврале—марте 2014 года негативные настроения усилили события на Украине, вылившиеся в присоединение Крыма к России.

Опасаясь введения жестких экономических санкций в отношении России, инвесторы лихорадочно сбрасывали рублевые активы. В результате этого бегства март стал самым провальным месяцем для индустрии коллективных инвестиций за последние шесть лет. Согласно данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), чистый отток средств из розничных паевых фондов составил 2,3 млрд руб., что почти в пять раз больше потерь, понесенных фондами в предшествующем месяце. Столь значительный отток наблюдался последний раз в октябре 2008 года, когда инвесторы вывели из открытых фондов более 3 млрд руб.

Впрочем, в линейке продуктов, которую предлагают управляющие, есть инструменты, популярность которых в текущих кризисных условиях только выросла. Это касается ПИФов, инвестиционная декларация которых нацелена на вложения средств в зарубежные активы. В частности, для российских фондов фондов март стал самым успешным месяцем за все время их существования. За месяц они привлекли почти 1,2 млрд руб., что вдвое больше объема средств, привлеченного в феврале. Всего с начала года поступления таких фондов составили 2 млрд руб.

Высокая популярность подобных фондов связана с тем, что они позволяют клиентам страховать сразу несколько рисков, присущих российскому рынку. В первую очередь валютные активы защищают вложения пайщиков от ослабления рубля. Кроме того, возможность размещать средства в зарубежных активах позволяет снизить риск российского фондового рынка. В дополнение к этому

ПИФы, инвестирующие в драгметаллы, позволяют снизить зависимость вложений в целом от фондового рынка, как российского, так и западного.

Уже в прошлом году стало очевидно, что необходимо использовать валютные инструменты. По словам руководителя бизнеса доверительного управления «Газпромбанк — Управление активами» Айлин Сантей, в условиях стагнации российского фондового рынка и постепенного ослабления рубля на фоне роста американских и европейских фондовых индексов российские инвесторы начали активно искать возможности для диверсификации инвестиций, в том числе посредством вложения в рынки развитых стран. Так, в 2013 году курс доллара вырос по отношению к рублю почти на 8%, курс евро — на 12,5%. При этом фондовые индексы ведущих стран прибавили за год 14–28%, тогда как российский индекс ММВБ вырос на ничтожные 2%. С начала 2014 года российские фондовые индексы оказались в числе аутсайдеров среди рынков развитых и развивающихся стран. За первый квартал индекс ММВБ снизился более чем на 10%. В то же время ведущие азиатские индексы прибавили в пределах 3%, американские индикаторы выросли до 5%. Лидерами роста стали ведущие европейские индексы, поднявшиеся на 3–14%. И фонды, инвестирующие в зарубежные ценные бумаги, в полной мере оправдали ожидания инвесторов. Так, например, «западные» фонды российских управляющих компаний за первый квартал текущего года показали доходность на уровне 7–15%, доходность азиатских фондов составила 4–7%.

Заграничный риск

Возможность диверсифицировать вложения паевых фондов, размещающих средства в иностранных ценных бумагах, была у управляющих компаний чуть ли не с самого начала становления индустрии. У многих фондов в инвестиционной декларации была заявлена возможность приобрести такие бумаги, но ею мало кто пользовался. До 2008 года серьезного спроса на такую диверсификацию не было, поскольку российский рынок акций рос намного быстрее многих других рынков, что вкупе со стабильным рублем лишало всякого смысла покупать зарубежные активы, отмечает директор департамента управления активами «Альфа-капитала» Виктор Барк. Техническая же возможность создавать фонды с валютными активами появилась лишь в 2008 году, когда были приняты все нормативные документы, позволяющие паевым фондам приобретать зарубежные акции, облигации и паи, а также депози-



Чтобы выиграть в схватке «быков» и «медведей», инвесторы делают ставку на валютные активы

тарные расписки. Однако запуску таких фондов помешал разразившийся в мире финансовый кризис. В результате первый фонд, специализирующийся на вложениях в иностранные активы, появился только в середине 2010 года. За три с лишним года количество таких фондов превысило четыре десятка, и, по данным НЛУ, стоимость их чистых активов на 31 марта 2014 года составила около 5,5 млрд руб.

На сегодня самыми распространенными фондами являются фонды, инвестирующие средства в ценные бумаги, привязанные к стоимости драгоценных металлов. Такие фонды есть у 13 управляющих компаний, а их чистые активы превышают 2,26 млрд руб. Пик популярности таких фондов пришелся на вторую половину 2012 года. В следующем году из-за снижения почти на 30% цен на золото они уступили пальму первенства фондам развитых стран, в первую очередь США и Европы. Такие фонды есть у шести управляющих компаний, их чистые активы превышают в настоящее время 3 млрд руб. Крупнейшим из них остается фонд «Райффайзен-США» под управлением «Райффайзен Капитала», чистые активы которого превышают 2,1 млрд руб. Сейчас у инвесторов имеется возможность поучаствовать в росте фондовых рынков и других регионов и стран: Азии, Латинской Америки, Китая. Кроме того, есть возможность заработать и на отдельных секторах — на финансовом, телекоммуникаций, потребительском, нефтегазовом. Доля иностранных активов в таких фондах, как правило, составляет 70–98% от стоимости чистых активов.

Валютные риски помогают ограничивать и консервативные розничные фонды валютных облигаций. Сегодня в России функционирует четыре крупных фонда данной категории с СЧА 2,58 млрд руб. Доля иностранных активов в таких фондах, как правило, составляет 43–71% СЧА, еще 7–32% хранится в иностранной валюте. «Итоговая доход-

ность валютных облигаций складывается из доходности самих облигаций, а также изменения курса доллара», — отмечает руководитель направления по развитию продаж «Банковский и страховой сектор» ТКБ БНП Париб Инвестмент Партнерс» Леб Рябцев. Впрочем, защищая от валютного риска, такие фонды не защищают от странового риска, поскольку в структуру фонда входят еврооблигации российских эмитентов. Однако в этом есть и положительная сторона, отмечает господин Рябцев, «поскольку инвестиционная команда прекрасно понимает, с какими компаниями имеет дело, так как полностью покрывает инструментами анализа данные рынков».

Экспертный подход

Условно эти инструменты можно разделить на две группы: на фонды, напрямую инвестирующие в активы, номинированные в иностранной валюте, и на фонды фондов, инвестирующие в ценные бумаги зарубежных ETF, котировки которых привязаны к иностранным активам. По словам начальника управления инвестициями «Райффайзен Капитала» Владимира Веденеева, наполнение фонда зависит от его концепции. «Если речь идет об индексном фонде на определенную страну или регион, наиболее удобно использовать биржевой ETF, повторяющий структуру соответствующего индекса», — рассказывает господин Веденеев. В тех случаях, когда в структуру индекса входит множество компаний, как, например, в американский индекс S&P500, физически купить бумаги всех этих компаний или даже части их у портфельного управляющего нет. В этом случае проще купить ETF на соответствующий индекс. Кроме того, включать в структуру фонда биржевой ETF удобно в тех случаях, когда высоки издержки, связанные с анализом отдельных компаний, но при этом есть понимание того, что эти отрасли в среднем будут выглядеть лучше рынка, отмечает Виктор Барк. При этом из-за того, что покупается продукт другой компании, клиенту фактически приходится платить двойную комис-

сию. «Но уровень комиссионного вознаграждения по данным продуктам, как правило, низок и вполне окупается преимуществом использования ETF», — отмечает Леб Рябцев.

В случае если перед портфельным управляющим стоит задача создать максимально диверсифицированный портфель из ограниченного количества инструментов, он может напрямую приобрести ценные бумаги конкретных иностранных эмитентов. «В активных фондах портфельные управляющие проводят анализ компаний и покупают акции компаний с хорошим потенциалом роста целью достичь доходности лучшей, чем показывает индекс», — отмечает руководитель группы управления акциями, управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Роман Филатов. Управляющий акциями УК «Промсвязь» Максим Попов рассказывает: «Используя подход активного управления, мы выбираем глобально наиболее привлекательные активы на средне- и долгосрочном горизонте, что при удачном стечении обстоятельств дает возможность повысить доходность такого фонда».

В последнее время иностранные активы все активнее используются для повышения доходности традиционных фондов акций. По словам Владимира Веденеева, законодательство разрешает держать в структуре паевого фонда до 70% иностранных ценных бумаг, номинированных в валюте. Зачастую компании вынуждены покупать активы российских компаний, номинированные в иностранной валюте, поскольку ряд российских эмитентов разместили свои бумаги исключительно за рубежом — X5 Retail Group, Evraz Group, Polymetal, Polysus Gold, Mail.ru, Yandex, CTC Media, O'key, Etalon Group и т.д. К тому же в некоторых отраслях количество качественных российских акций невелико, а значит, создать диверсифицированный фонд, используя только их, нельзя, отмечает Роман Филатов. Поэтому управляющие вынуждены обращаться к глобальным рынкам. По словам Виктора Барка, необходимость в новых эмитентах испытывают фонды «высоких технологий», поскольку технологический сектор на российском рынке представлен небольшим количеством бумаг. Аналогичная ситуация наблюдается в аграрном и телекоммуникационном секторах.

Но особую трудность для фондов, инвестирующих в ценные бумаги иностранных эмитентов, представляет необходимость качественной экспертизы зарубежных активов. По словам Виктора Барка, дефицит экспертизы — главная проблема, с которой сталкиваются управляющие при работе на западных рынках. «Для выстраивания качественного инвестиционного процесса с понятными и прозрачными результатами недостаточно иметь инвестиционный центр только в России. Для подобных продуктов необходимо выстраивать сеть инвестиционных центров в тех регионах, бумаги которых управляющая компания покупает», — отмечает Леб Рябцев. По его словам, запуск подобного продукта «локальной пропиской» непривлекателен, поскольку существует риск принятия неверных инвестиционных решений.

Виталий Гайдаев

Раздвигая горизонты инвестиции

— перспектива —

Существенными недостатками инвестиций в недвижимость является высокий порог входа, который превышает несколько миллионов рублей, а также низкая ликвидность инструмента. «Высокая доля наличных в сочетании с интересом к покупке недвижимости в качестве средства инвестирования может говорить о значительном недоверии населения к финансовой системе страны и к проводимой государством финансовой политике», — констатирует Анвар Гилязтидинов.

Ситуация начала понемногу меняться в середине 2000-х годов, когда правительство создало систему страхования депозитов, приступило к проведению пенсионной реформы, обеспечило макроэкономическую стабилизацию, добилося снижения долларизации экономики. За три года, с 2005 по 2007 год, открытые и интервальные фонды привлекли от клиентов почти 70 млрд руб. Однако позитивный эффект от достижений первого десятилетия XXI века был в значительной степени утрачен. Виной тому стала череда кризисов 2008–2012 годов, новый поворот в пенсионной реформе в 2013 году и обострение отношений с Западом и Украиной после присоединения Крыма в начале 2014 года.

Разразившийся в 2007–2008 годах мировой финансовый кризис, а за ним долговой кризис 2010–2012 годов в Европе вызвали не только резкое обесценивание российских активов, но и массовое бегство инвесторов из ПИФов. С сентября 2008-го по октябрь 2012 года инвесторы забрали из российских открытых фондов более 27 млрд руб., что втрое больше объема средств, привлеченного в 2007 году. «Резкое падение котировок ценных бумаг и тотальное сни-

жение возврата на инвестиции в акции и облигации, которое произошло после кризиса 2008 года, существенно повлияли на инвестиционные предпочтения россиян среднего класса — основных потребителей продукции управляющих компаний», — отмечает Валерий Вайсберг.

Впрочем, инвесторы стали активнее напрямую торговать акциями. По оценкам «Б», основанным на данных Московской биржи, в 2007 году среднесуточный оборот на рынке акций, который приходился на «фирики», составлял 900 млрд руб. — менее 40% суммарного оборота на бирже. В 2009–2010 годах доля физических лиц на биржевом рынке акций превысила 50%, поднявшись до 1,25 трлн руб. Выгода прямой торговли акциями — это максимально возможная доходность среди всех существующих финансовых инструментов. Однако она чревата и максимальными рисками, итогом которых может стать потеря всех инвестиций. Самостоятельно работающие на бирже могут пострадать от манипуляций на рынке. «В записной книжке почти каждого частного трейдера есть несколько примеров таких манипуляций, которые остались без внимания регуляторов», — отметил Юрий Минцев.

Усложнение и доходность

Самый широкий спектр услуг для розничных инвесторов предлагают управляющие компании — это паевые инвестиционные фонды, доверительное управление активами и структурированные продукты. «Инвестиционные продукты — это долгосрочный инструмент, предназначенный для создания семейного или личного капитала, обеспечения своего будущего. И здесь инвестор сознательно подвергает свои деньги определенному риску ради получения существенно более высокой до-

ходности от своих вложений», — отмечает руководитель управления клиентского сервиса УК «Уралсиб» Карен Кесоян.

В рамках индивидуального доверительного управления компании предоставляют своим клиентам набор базовых инвестиционных стратегий. Например, консервативные, ориентированные на инструменты с фиксированной доходностью и имеющие наименьший риск неблагоприятного изменения цены. Или, напротив, агрессивные стратегии, ориентированные на получение абсолютного дохода. С каждым клиентом составляется договор индивидуального управления и также индивидуально выбираются объекты инвестиций и пропорции вложений в них. В дальнейшем по мере необходимости клиент может вносить изменения в направление инвестиций. Однако с учетом того, что у большинства управляющих минимальный порог входа исчисляется несколькими миллионами рублей, он доступен узкому кругу инвесторов.

В последние годы выросла популярность структурированных продуктов, которые могут иметь потенциальную доходность, существенно превышающую доходность по обычным вкладам, а также гарантировать возврат вложенных средств. Защита капитала достигается за счет того, что в структурированном продукте средства делятся на две неравные части. Основная часть (до 80–90% средств) инвестируется в надежные инструменты с фиксированной доходностью — депозиты, облигации с высокими рейтингами. Эта часть средств гарантирует возврат вложения в полном объеме за счет ставки по депозиту или купонного дохода. Оставшаяся часть средств инвестируется в производные инструменты, например, опцион на какой-либо базовый актив (акции, индекс, сы-

рье). Опционная часть и обеспечивает инвестору прибыль в случае, если направление движения стоимости базового актива угадано верно. Если базовый актив изменился в цене не так, как предполагал инвестор, потери будут ограничены стоимостью опциона. Однако не все структурные продукты гарантируют защиту капитала, поэтому инвесторы должны внимательно подходить к процессу выбора подходящей для них стратегии инструмента.

Самым востребованным продуктом, который предлагают управляющие компании, остаются паевые инвестиционные фонды открытого типа. На сегодня в России функционирует более 400 фондов данной категории, стоимость чистых активов которых составляет около 100 млрд руб. Менее многочисленна группа интервальных фондов, которых чуть больше пяти десятков, с активами около 7 млрд руб. По мнению участников рынка, непрофессиональному частному инвестору важно получить портфель, соответствующий его готовности к риску и приносящий предсказуемую доходность. «Правильное понимание риска помогает найти баланс между ожидаемой доходностью и приемлемой „просадкой“», — отмечает Карен Кесоян.

Инвестиционные стратегии открытых фондов можно условно разделить на три группы — агрессивную, консервативную и смешанную. К первой группе относят фонды акций и индексные фонды, ориентированные на вложения в акции. При этом отраслевые фонды акций могут принести и самый высокий доход, и самый большой убыток. По итогам 2013 года самыми доходными стали фонды потребительского сектора и высоких технологий, которые позволили пайщикам заработать 30–57% годовых. Аутсайдерами

стали паи фондов энергетики, стоимость которых снизилась на 25–45%. В текущем году многое изменилось. Лидеры прошлого года оказались в числе аутсайдеров, продемонстрировав снижение пая на 7–15%.

Для тех, кто не гонится за высокой доходностью, а хотел бы получить ее на уровне депозитов, подойдут фонды с консервативной стратегией. Такие фонды ориентированы на инструменты с фиксированной доходностью и имеют наименьший риск резкого изменения цены. За счет притока средств в фонды данной категории индустрия коллективных инвестиций смогла зафиксировать максимальный нетто-приток средств клиентов с 2007 года. По данным НЛУ, за 2013 год фонды данной категории смогли привлечь почти 15 млрд руб. Выбор инвесторов оправдал их ожидания. По итогам года доходность самых крупных фондов составила 7–12%, что превышает ставки по годовым депозитам самых надежных банков. В текущем году положительная динамика облигационных фондов у большинства управляющих компаний сохранилась. За первый квартал они смогли показать доход на уровне 1–3%. В лидерах рода оказались фонды, ориентированные на вложения в валютные облигации, которые с начала года позволили инвесторам заработать 4,7–7%.

Сейчас у инвесторов есть возможность поучаствовать в росте не только российского рынка, но и рынков других регионов и стран — США, Европы, Азии, Латинской Америки, стран БРИК. Такую возможность дают фонды фондов, которые с начала 2014 года пользуются максимальной популярностью среди частных инвесторов. Высокая популярность этих фондов связана с тем, что они позволяют клиентам защитить свои сбережения от ослабления рубля и снижения стоимости российских активов.

Итоги кризиса 2008 года имели для индустрии коллективных инвестиций не только отрицательные, но и положительные последствия. В частности, представители управляющих компаний отмечают рост финансовой грамотности населения. По словам Анвара Гилязтидинова, клиенты теперь больше интересуются тем, насколько надежна управляющая компания ПИФа или ДУ, не бояться задавать вопросы о доходности и вероятных потерях от инвестиций. Кроме того, розничные инвесторы осторожнее оценивают перспективы фондового рынка, кропотливо изучают документы застройщиков и проектную документацию, активнее интересуются возможностями инвестирования за рубежом. «После кризиса инвесторы стали больше беспокоиться о диверсификации вложений», — отмечает Олег Кессо. Косвенно о росте финансовой грамотности населения также говорит повышение интереса к структурным финансовым продуктам и накопительным страховым планам.

Тем не менее, чтобы больше привлечь население в инвестиции, потребуется потратить много времени и сил. По словам Юрия Минцева, основа любого фондового рынка — средний класс — в России все еще находится в зачаточном состоянии. При этом его собственный опыт работы в акционерных компаниях свидетельствует о том, что они часто пренебрегают интересами инвесторов. Это выражается в низкой дивидендной доходности рынка, малом числе программ обратного выкупа, отсутствии заботы руководства компаний о росте капитализации. «Вкупе с низким качеством корпоративного управления это препятствует участию среднего класса в инвестициях на рынке», — констатирует господин Минцев.

Виталий Гайдаев