

В 2015 году частные инвесторы наконец-то приспособились к непростым условиям на российском финансовом рынке. В результате вторая половина прошлого года ознаменовалась ростом активности частных инвесторов на рынке доверительного управления. Особо заметно это было в открытых паевых фондах, спрос на которые вернулся на уровни, предшествовавшие кризису 2008 года.

Возвращение частного инвестора

— тенденции —

Привлекательный ПИФ

По оценке „Ъ“, основанной на данных Национальной лиги управляющих (НЛУ), в декабре чистый приток средств в открытые паевые фонды превысил 2,6 млрд руб.— максимальный объем с января 2008 года. К этому времени декабрь стал пятым месяцем подряд, когда фонды фиксировали чистый приток средств. За этот период в фонды поступило более 7,4 млрд руб., что позволило с лихвой компенсировать оттоки, наблюдавшиеся в первой половине года. В результате по итогам 2015 года нетто-приток средств в розничные ПИФы превысил 1 млрд руб. Положительная динамика сохранилась и в текущем году: за первый квартал в фонды поступило еще 3,6 млрд руб.

Интерес инвесторов вырос и к продуктам индивидуального доверительного управления, в том числе индивидуальным инвестиционным счетам (ИИС). Так, по оценкам „Ъ“, объем средств, переданных в управление российских управляющих компаний частными лицами, по итогам минувшего года достиг 200 млрд руб., на 35% превысив объем средств, находившихся под управлением годом ранее. К тому же почти вдвое выросло количество клиентов индивидуального ИДУ, превысив 16 тыс. человек. С интересом инвесторы отнеслись и к новому для российского фондового рынка инструменту — ИИС. По итогам года было открыто около 6 тыс. таких счетов доверительного управления суммарно на 1 млрд руб.

Примечательно, что успешный с точки зрения привлечения инвесторов год был непростым для российского финансового рынка. Рубль подешевел относительно доллара США в полтора раза. Индекс ММВБ хотя и вырос по итогам года на 25%, однако большую часть времени оставался возле уровня 1700 пунктов. По словам участников рынка, в первом полугодии инвесторы все еще находились под впечатлением «валютной паники» конца 2014 года, поэтому предпочитали открывать вклады в валюте, покупать наличную валюту либо просто скупать все подряд, опасаясь дальнейшего обесценения рубля. Тем более что рецидивы паники случались и в августе, и в декабре минувшего года. В таких условиях частники избавлялись фактически от инвестиционных продуктов управляющих компаний, за исключением фондов.



Управляющие компании нашли новые подходы для привлечения частного инвестора

Однако ситуация начала меняться осенью прошлого года на фоне стабилизации цен на нефть в районе \$40–50 за баррель, а также деэскалации ситуации на востоке Украины. К тому же оптимистичным настроениям в отношении рублевых активов способствовали возобновившиеся контакты России с западными странами на почве борьбы с терроризмом. В таких условиях директор службы суверенных рейтингов агентства Standard & Poor’s Мориц Кремер не исключил воз-

можность снятия санкций и повышение рейтинга, а агентство Moody’s улучшило прогноз по рейтингу России с негативного до стабильного. Интерес к российскому фондовому рынку начали проявлять не только российские, но и иностранные инвесторы. По данным Emerging Portfolio Fund Research, в период с октября по ноябрь 2015 года иностранные инвесторы вложили в фонды, специализирующиеся на России, более \$300 млн.

При этом одной из главных причин восстановления спроса на инвестиционные продукты стало снижение ставок по банковским депозитам. Если зи-

мой—весной 2015 года в банках из первой десятки ставка по пополняемому годовому рублевому депозиту достигала 14%, то в настоящее время средняя ставка по идентичному вкладу находится на уровне 8–10%. По словам гендиректора УК «Альфа-Капитал» Ирины Кривошеевой, привлекательность потеряли почти все традиционные инструменты сбережений. «Проценты по депозитам падали, дешевела недвижимость, снижались ставки арендной платы, а курсы доллара и евро достигли значений, при которых покупать наличную валюту многим психологически тяжело. Вложения в инвестиционные продукты управляющих компаний стали гораздо выгоднее», — говорит госпожа Кривошеева. По данным НЛУ, крупные облигационные фонды, инвестирующие средства преимущественно в рублевые облигации, по итогам минувшего года показали прирост стоимости паев в размере 15–30%, фонды еврооблигаций — 30–76%, фонды акций — 20–52%. К тому же в конце прошлого — начале текущего годов клиенты закрывали банковские депозиты, открытые в декабре 2014 года на волне банковской паники под высокие проценты. И часть этих денег была переведена в более доходные инвестиционные продукты, рассказывает председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов.

Привлекательность инвестиционных продуктам управляющих компаний добавила и проводимая ЦБ политика, направленная на зачистку банковского сектора.

«Только инновационная компания может выиграть в конкурентной борьбе»

— первые лица —

Итоги минувшего года, безусловно, порадовали участников рынка доверительного управления. Темпы роста индустрии были сопоставимы с темпами докризисных лет. О факторах, определяющих развитие отрасли в нынешних условиях, о решениях, позволяющих привлекать новых клиентов, о перспективах развития индустрии размышляет генеральный директор управляющей компании «Альфа-Капитал» ИРИНА КРИВОШЕЕВА.

— Что за последний год было самым важным для индустрии управления активами?

— Произошло два знаковых события: заработал механизм налогового стимулирования частных инвестиций через индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), и была окончательно сформирована юридическая и техническая база, позволяющая управляющим и брокерам использовать электронные каналы продаж. Первым из этих событий 2015 год начался, а вторым завершился: наша компания в конце декабря приступила к открытию счетов с помощью идентификации граждан через портал госуслуг. Другие управляющие компании сейчас работают над запуском аналогичной услуги, а мы готовимся расширить список продуктов, доступных новым клиентам без посещения офиса. Так что отрасли еще предстоит сполна оценить результаты «перевода продаж в онлайн». Но я уверена, что они будут ошутимыми: по экспертным оценкам, дистанционно УК смогут привлекать до 20% средств частных инвесторов.

Из других событий хотелось бы отметить поступательный рост сегмента индивидуального доверительного управления (ИДУ). Компании группы «Альфа-Капитал» в прошлом году стали одними из главных бенефициаров этого роста: число клиентов ИДУ выросло вдвое, до 11,3 тыс. человек, к концу года объем активов достиг 119 млрд руб., увеличившись на 62%. Мы закрепили за собой лидерство на этом рынке, занимая долю в 35%. При этом весь объем всего рынка управления активами вырос на 34%. Мы опережали рынок, хотя у него была форa в виде поступления почти 350 млрд руб. размороженных пенсионных накоплений за прошлые периоды.

— Почему так сильно вырос спрос на услуги ИДУ? И почему не все компании на себе это ощутили?

— Интерес к продуктам УК поддерживало снижение привлекательности традиционных инструментов сбережений. Ставки по вкладам во втором полугодии 2015 года упали, вложения в недвижимость перестали приносить желаемую отдачу, в то время как на фондовом рынке оставались и остаются активы, которые прекрасно подходят инвесторам с любым профилем риска и инвестиционным горизонтом. Кроме того, компании нашей отрасли становятся более конкурентоспособными, работают над повышением качества предоставляемых услуг, технологичностью процессов, стремятся предлагать инновационные продуктовые решения. Предпринимают серьезные усилия для того, чтобы обеспечить клиентам тот уровень сервиса, к которому они привыкли, когда обслуживались в банках с мировыми именами.

— Изменилась ли конкурентная среда внутри отрасли?

— В России, я считаю, на текущем этапе речь идет не столько о конкуренции УК друг



с другом или даже УК и брокеров, сколько о конкуренции с мелкими и средними банками, привлекающими вкладчиков по повышенным ставкам. Объем активов физических лиц под управлением «Альфа-Капитала» уже соизмерим с объемами депозитов физических лиц в банках, входящих в топ-30. С этой точки зрения мало что изменилось: хотя в стране и существует порядка 370 управляющих компаний с лицензиями, многие из них по-прежнему являются экзотическими или не ведут реальную деятельность и не стремятся привлекать клиентов. Даже если проанализировать структуру бизнеса 15 крупнейших участников рынка, то окажется, что только у 6 из них доля неэкзитивных активов превышает 30% от всех привлеченных средств. И лишь четыре компании ведут серьезную работу с физлицами. Стратегия работы «Альфа-Капитала» другая: 99% активов привлечены именно от рыночных клиентов, и на 90% это средства частных инвесторов. Суммарный объем активов под управлением компаний группы «Альфа-Капитал» вырос за год в полтора раза — до 150 млрд руб.

— Как это отразилось на финансовых показателях компаний?

— Выручка увеличилась почти в 2,4 раза. За счет контроля за расходами и опережающего роста выручки удалось добиться качественного улучшения управленческого результата — рост в 8,1 раза. По показателям финансовой эффективности вышли на уровень международных компаний. Например, объем активов под управлением в расчете на одного сотрудника достиг 800 млн руб. Выручка на сотрудника составила 16,9 млн руб., что соответствует среднему уровню. Только на развитых рынках эта цифра существенно выше — порядка \$1,5 млн.

— Давайте вернемся к ИИС. Как вы оцениваете результаты первого года их существования?

— Этот рыночный сегмент динамично развивается, из всех направлений бизнеса брокеров и УК он демонстрирует самые высокие темпы прироста клиентской базы. За год с небольшим было открыто около 100 тыс. счетов с суммарными активами почти на 7 млрд руб. Все эти средства вложены через инфраструктуру российского рынка в основном в ценные бумаги российских компаний, они остались в экономике и не будут выведены при краткосрочных изменениях конъюнктуры. А участники индустрии получили импульс к развитию, который будет действовать еще многие годы.

Будь первым
Открой Индивидуальный
Инвестиционный Счет
Сделай свой вклад в будущее

Альфа Капитал
делаем больше

+7 (495) 783 4 783 | +8 (800) 200 28 28 | www.alfacapital.ru |

Алексей Леонов
первый человек,
вышедший
в открытый космос

* Сумма налогового вычета при размере счета 400 тысяч рублей при условии уплаты налога НДФЛ. Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Адрес: 123001, Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32/1

Review доверительное управление

Работа на пенсию

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

— конкуренция —

Кэптивный подход

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

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

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

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

Инвестирование по-новому

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

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

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

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

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

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

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

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

Неконкурсный обтор

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

Однако в управляющих компаниях подтверждают тенденцию раз-

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

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

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

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

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

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

Мария Яковлева

Первый год прошел

— инструменты —

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

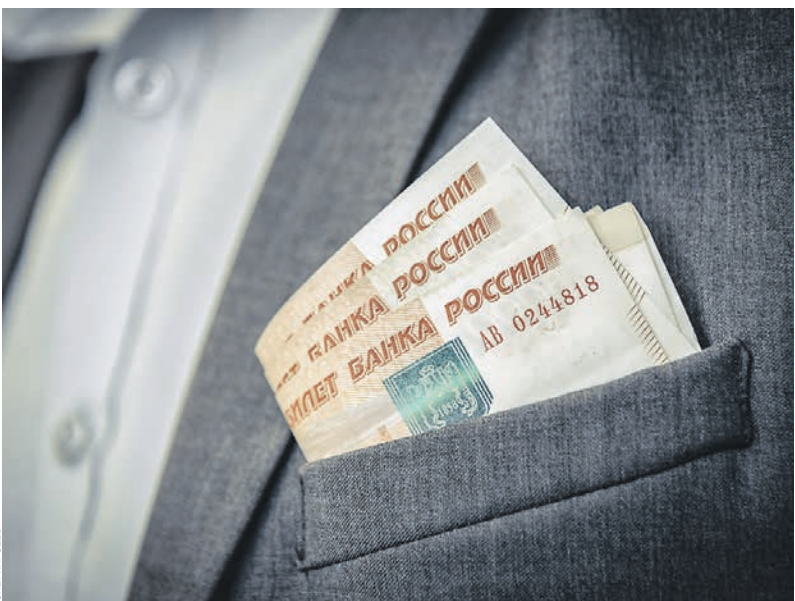
С 1 января 2015 года на российском фондовом рынке заработал новый финансовый инструмент для частных инвесторов — индивидуальные инвестиционные счета. Такой счет может открыть любой гражданин, являющийся налоговым резидентом России. По закону максимально за год на ИИС можно внести 400 тыс. руб. — именно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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Мария Яковлева

Review доверительное управление

Рынок ДУ к реформе готов

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

— **перспектива** —

Высокие результаты

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

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

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

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

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

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

Концептуальные перемены

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

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

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

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

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

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

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

Дмитрий Ладыгин

Возвращение частного инвестора

— **тенденции** —

с13 ▾ За 2015 год Банк России лишил лицензий более 90 кредитных организаций, среди которых были и банки, входящие в топ-100 по активам. С начала 2016 года регулятор отозвал еще 26 лицензий. Вкладчики вынуждены были учитывать этот фактор, поскольку размещать деньги в средних и мелких банках с более высокими ставками стало рискованнее, если депозит превышал покрываемую страховкой сумму (1,4 млн руб.). В результате инвесторы стали чаще рассматривать в качестве альтернативы депозитам продукты управляющих компаний. Расцвет банковской отрасли положительно повлияла на активность крупных клиентов, то есть в первую очередь на сегмент «премиум», «поскольку именно этот сегмент оказался незащищен от недобросовестности банков», отмечает директор направления по развитию продаж «Банковский и страховой сектор» «ТКБ Инвестмент Партнерс» Диеб Рябцев.

Связь через агента

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

Впрочем, для достижения высоких результатов привлечения только наличия банковской сети недостаточно, отмечают участники рынка. «Необходима комплексная работа по обучению клиентских менеджеров сети банка, внедрению мотивационных программ для сотрудников разных уровней, проведению стимулирующих акций и т. п.», — говорит заместитель гендиректора «Газпромбанк — Управление активами» Виталий Логинов. По словам Ирины Кривошеевой, мотивировать и тем более обучить персонал банка непросто, поскольку в банках из топ-100 огромное количество операционных работников. В «Альфа-групп» даже создали специальную систему дистанционного обучения сотрудников.

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

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

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

Ставки без риска

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

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

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

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

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

Виталий Гайдаев

«Только инновационная компания может выиграть в конкурентной борьбе»

— **первые лица** —

с13 ▾ Если говорить об «Альфа-Капитал», то мы первыми из управляющих вышли на этот рынок и сейчас вдвое опережаем других его участников по размеру среднего счета, который у нас составляет 150 тыс. руб. Замечу, что более 500 счетов мы уже успели открыть дистанционно, с помощью нового электронного канала продаж, и меня искренне радует, что эта цифра растет все быстрее.

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

— Поддерживаем и работаем над этой инициативой. Да, необходимо полностью защитить владельцев счетов от любых нерыночных рисков, то есть таких, которые не связаны с изменением стоимости инвестиционных инструментов. Я не разделяю точку зрения некоторых коллег по отрасли, которые полагают, что для создания фонда страхования ИИС недостаточно ресурсов. К концу этого года на всех инвестиционных счетах будет аккумулировано порядка 20 млрд руб., что вполне позволяет обеспечить пополнение фонда суммой, которой хватило бы для выплат по первым страховым случаям. Появление аналога системы страхования вкладов повысит для граждан привлекательность ИИС и поставит их в ряды партнеров и клиентов», — отмечает господин Рябцев.

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

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

— **Какие целевые показатели у компании на конец этого года?**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Интервью взял Виталий Гайдаев

Review доверительное управление

Доверие на расстоянии

Новость о том, что граждане теперь могут открыть брокерский счет или заключить договор доверительного управления не «вживую», в офисе брокерской или управляющей компании, а по интернету — через сайт госуслуг, не вызвала эффекта разорвавшейся бомбы. Прежде всего среди самих управляющих и брокеров. И хотя положительный опыт использования дистанционных продаж уже есть, большая часть финансовых компаний выжидает, пока первопроходцы набивают себе шишки.

— технологии —

Сайты вместо офисов

Сайт госуслуг — удобная штука. Первый раз он понадобился мне несколько лет назад, когда Пенсионный фонд РФ предоставил гражданам возможность получить сведения о состоянии лицевых пенсионных счетов. Для того чтобы получить доступ и зарегистрироваться на сайте, требовалось сначала съездить и взять электронный ключ в офисе «Ростелекома». Потратив несколько часов на поездку и получив вожделенный ключ (многозначное число, написанное на бумажке), я смогла добыть нужные сведения.

В октябре прошлого года управляющие компании и брокеры получили возможность открывать счета клиентам дистанционно, идентифицировав их через сайт госуслуг и избавив таким образом от необходимости являться в офис компании. Как не без гордости сообщили, «Б» в Минкомсвязи, число авторизованных пользователей Единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА) сайта на конец февраля текущего года достигло 24 млн человек. Однако оценивать всех этих пользователей как потенциальную аудиторию брокеров и управляющих можно лишь гипотетически. На сайте госуслуг просто нет информации о возможности дистанционного открытия счета или заключения договора с управляющими компаниями и брокерами.

«Удаленное открытие счета для торгов на Московской бирже», — гласит надпись на сайте биржи в разде-

ле, предназначенном для частных инвесторов. Кликнув сюда, находим следующее объявление: «С декабря 2015 года частные инвесторы получили возможность открывать счета для торговли на Московской бирже через интернет. Ранее для открытия счета требовалась личная явка в офис участника. Но прогресс не стоит на месте! Теперь открыть счет можно удаленно, не выходя из дома».

Прогресс хоть и не стоит на месте, но, судя по данным биржи, движется очень неспешно. Пока новый сервис предлагают всего четыре компании — «Альфа-Капитал», «БКС Брокер», «Велес Капитал» и «Открытие Брокер». Однако еще в октябре сообщалось о том, что к ЕСИА уже подключились первые семь компаний и еще ряд участников рынка ценных бумаг находится в процессе подключения. Первой среди управляющих компаний по открытию ИИС стала «Альфа-Капитал»: дебютная операция прошла 18 декабря. «Для запуска услуги требовалось провести ряд дополнительных согласований, подготовить внутренние регламенты, наладить процесс», — рассказывает заместитель гендиректора компании Евгений Живов. К началу марта в «Альфа-Капитале» удаленно было открыто 500 ИИС с суммарными активами на 20 млн руб. Однако конкурентов среди управляющих компаний в новом сервисе пока не появилось.

Как пояснили, «Б» на Московской бирже, для того, чтобы предоставить клиенту сервис дистанционного открытия счета, необходимо наладить не только прохождение удаленной идентификации при помощи систе-



АЛЕКСАНДР КОРОВКИН

С развитием госуслуг появляться в офисах финансовых компаний скоро будет не нужно — главное, правильно выбрать электронную подпись

мы ЕСИА, но и создать возможность дистанционного подписания соглашения об электронном документообороте (ЭДО). «В настоящее время всего четыре компании завершили не только подключение к промышленной среде ЕСИА, но и осуществили наладку дистанционного подписания соглашения об ЭДО», — пояснили на бирже. Еще примерно 50 компаний находятся на разных этапах подключения к ЕСИА и налаживания сопутствующих сервисов для удаленного заключения счетов, включая разработку и внедрение ЭДО.

Подпись решает все

Подключение управляющей компании или брокера к ЕСИА действительно дает только одно — идентификацию клиента. По словам управляющего директора «ТКБ Инвестмент Партнерс» Андрея Коровкина, «помимо удаленной идентификации клиентов необходимо реализо-

вать еще и удаленную продажу инвестиционных продуктов и услуг». То есть чтобы продать что-нибудь клиенту дистанционно, управляющей компании или брокеру нужно в любом случае заключить с ним договор. А чтобы заключить договор в электронном виде, необходимо, чтобы все документы имели аналог собственноручной подписи клиента. Такая возможность есть благодаря существованию закона «Об электронной подписи». В нем введено три вида подписей: простая электронная подпись, усиленная невалифицированная и усиленная квалифицированная электронная подпись.

Квалифицированная подпись решает все вопросы, но с ней есть одна сложность. «Ее надо получить в аккредитованном удостоверяющем центре. А это крайне неудобно для клиентов и сводит на нет все преимущества дистанционной продажи инвестиционных продуктов», — отмечает Андрей Коровкин. Другие виды подписей не требуют посещения авторизованного удостоверяющего центра, но при этом необходимо выполнить целый ряд условий,

чтобы они были признаны подписью, аналогичной собственноручной подписи лица на бумажном документе. «Они доступнее, но для их корректного использования необходимо учесть и проработать большее число юридических, организационных и технических моментов», — поясняет господин Коровкин.

Соответственно, и применять эти подписи для одних продуктов проще, например для индивидуальных инвестиционных счетов, а для других — сложнее. Например, для договоров доверительного управления, где есть только клиент и управляющая компания, это проще в том смысле, что они должны договориться только между собой, подписать некое соглашение об электронном документообороте и т. д. и т. п. «Но в том, что касается паевых фондов, где есть еще такой субъект, как регистратор, который выдает пай, это существенно осложняет дело. И здесь требуется уже квалифицированная подпись», — отмечает Андрей Коровкин. И это сводит на нет идею дистанционных продаж.

Впрочем, так считают далеко не все участники рынка. «Альфа-Капи-

тал» готовится к запуску дистанционных продаж паев ГПИФов, рассчитывая реализовать этот проект в течение трех месяцев. «Предполагается, что минимальная сумма для онлайн-покупки паев будет составлять 1 тыс. руб.», — рассказывает господин Живов. Выходит, сейчас процедура дистанционного заключения договора о приобретении услуг представляет собой свободное творчество участников рынка в рамках того, что, с одной стороны, позволяет законодательство об электронной подписи, а с другой стороны — нормативные документы ЦБ, которые касаются уже непосредственно финансовых услуг. В частности, при заключении договора с «Альфа-Капиталом» или «Открытие Брокер» пользователю нужно только поставить галочку под пользовательским соглашением, а подтверждением заключения договора является простая электронная подпись (отправка кода подтверждения с помощью СМС). При этом клиенту придется подтвердить и свое согласие на обработку персональных данных через сайт «Госуслуги».

Пока большинство управляющих и брокеров говорят исключительно о преимуществах нового сервиса. По словам начальника управления развития и поддержки продаж УК «Открытие» Надежды Поморцевой, для любой компании, работающей на рынке инвестиционно-финансовых услуг, заключение договора через ЕСИА означает оптимизацию издержек на развитие сети продаж и ускорение процесса оформления новых клиентов. «Что же касается информационно-консультационного сопровождения, то не имеет никакого значения, каким образом с клиентом был заключен договор — дистанционно или в процессе личного посещения офиса», — утверждает она. Вместе с тем, как отмечает управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов, основная часть затрат сервиса приходится скорее на маркетинг и продвижение услуги в интернете, а не на подключение клиентов к этим услугам. Поэтому в некоторых компаниях, «Б» честно признались, что внимательно следят за тем, как идут дела у игроков, которые первыми запустили сервис: «Все смотрят, какие они себе шишки набьют, чтобы самим их избежать».

Мария Глушенкова

Капитал ищет защиту

— сегмент рынка —

Рынок доверительного управления растет, хотя в пересчете на твердую валюту темпы его роста нельзя назвать впечатляющими. Тем не менее управляющие компании фиксируют прирост числа клиентов, которых все меньше удовлетворяют величина банковских ставок и ограниченность страховки по вкладам. Впрочем, в доверительном управлении клиенты ищут не столько высокую доходность рисковов активов, сколько консервативные инструменты с защитой капитала, желательны с регулярными выплатами и привязанные к иностранным рынкам.

Доходность уходит

По оценкам «Б», объем средств, переданных в управление российским управляющим компаниям частными лицами, к концу 2015 года достиг почти 200 млрд руб. Это на 35% больше, чем было под управлением годом ранее. Впрочем, с учетом роста курса доллара (+30% за 2015 год) и неизбежной переоценки валютных активов, занимающих значительную долю в портфелях индивидуального ДУ, результат может показаться не столь впечатляющим. Стоит учесть, что значительно выросло количество клиентов индивидуального ДУ — почти в два раза, до 16 тыс. человек, хотя это и произошло в ущерб среднему счету клиента, который недотягивает теперь до 10 млн руб. В начале 2016 года Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) провела опрос 11 крупнейших компаний, лидирующих в области предоставления брокерских услуг и услуг доверительного управления. Согласно этому опросу, средний размер счета доверительного управления в 2015 году в массовом сегменте составил 450 тыс. руб., в сегменте private wealth management — около 8 млн руб.

Основная причина возвращения крупных клиентов на рынок индивидуального доверительного управления — снижение привлекательности других вариантов вложения средств. По словам директора департамента управления активами «Альфа-Капитала» Виктора Барка, вклады в банках, особенно валютные, по уровню доходности стали менее интересны, чем год назад. «Недвижимость уже давно падает в цене, ситуация на рынке аренды ухудшается», — добавляет он. Председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов, среди основных стимулов, влияющих

Самые «индивидуальные» управляющие компании (на 31.12.15)						
Место	Название	Активы под управлением (млрд руб.)*	Изм. за год (%)	Доля в общем объеме ДУ (%)	Число обслуживаемых физлиц	Средние вложения (млн руб.)
1	«Альфа-Капитал»	102,43	+47,4	68,2	13430	7,6
2	«Газпромбанк — Управление активами»	48,82	+13,2	27,5	183	266,8
3	«Промсвязь»	12,35	+33,8	29,2	498	24,8
4	Компания Бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями»	9,86	+192,8	3,1	349	28,3
5	«Сбербанк Управление активами»	7,41	+38,1	2,3	478	15,5
6	«Райффайзен Капитал»	6,40	+188,5	15,9	469	13,6
7	«Открытие»	3,06	+133,4	6,6	6470	0,5
8	Группа УК «Брокеркредитсервис»	2,16	+24,7	4,7	478	4,5
9	«Ингосстрах-Инвестиции»	1,44	+33,6	3,8	50	28,8
10	«Атон-Менеджмент»	0,75	н.д.	13,6	51	14,8
11	Группа «Капиталь Управление активами»	0,62	+6,4	0,3	14	44,3
12	УК БФА	0,48	-1,0	10,1	31	15,3
13	«Уралсиб»	0,39	-1,8	1,3	27	14,5
14	«Финам Менеджмент»	0,25	-29,8	1,8	243	1,0
15	Группа компаний «Регион»	0,24	+263,3	0,0	4	59,4

*Объем средств частных лиц в индивидуальном ДУ. Н. д. — нет данных. По данным, предоставленным управляющими компаниями.

на приток клиентов, выделяет — снижение ставок по банковским депозитам, ограниченность страховки по вкладам, банкротства банков и, наконец, амнистия капитала.

По данным Банка России, базовый уровень доходности валютных вкладов, на которые в значительной степени ориентировались крупные частные инвесторы, на срок свыше одного года к началу марта опустился до 3,5% годовых в долларах и 2,5% — в евро, тогда как в мае 2015 года базовый уровень ставок по вкладам составлял 6,2% годовых в долларах и 5,7% годовых в евро. Кроме того, за 2014–2015 годы Центробанк лишил лицензий на банковскую деятельность 180 кредитных организаций, включая те, которые входили в топ-100 по активам. В результате инвесторы все чаще готовы рассматривать в качестве альтернативы банкам управляющие компании, где по крайней мере таких потрясений нет. Большую часть вкладов гражданам вернуло государство, и пострадавшими при этом оказались состоятельные вкладчики, на счетах которых было явно больше «законных» 1,4 млн руб.

В поисках альтернативных вариантов инвестирования владельцы капиталов и приходят на рынок доверительного управления. «Безусловно, клиентов, обращающихся за услугами индивидуального доверительного управления (ИДУ), интересует в первую очередь доходность выше ставок депозитов в надежных банках, а также возможность глобальной диверсификации активов», — говорит операционный директор управляющей

компании «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов. «Счета ИДУ чаще стали открывать инвесторы, которым величина активов позволяет в полной мере пользоваться услугами западной финансовой индустрии. Мы считаем, что это результат ухудшения отношения к российским клиентам в западных банках, а также ужесточения налоговых требований», — рассказывает Виктор Барк. По его словам, коллективные формы инвестиций не очень интересны клиентам с крупными суммами. «Профиль клиентов не претерпел значительных изменений, однако у „Сбербанк Управление активами“ в силу специфики продающей сети произошло существенное смещение спроса с офшорных HNWI в сторону клиентов-резидентов», — констатирует Василий Илларионов.

Налоги остаются

Участники рынка отмечают, что одним из самых заметных трендов в последние два года является снижение входного билета для клиентов индивидуального доверительного управления. По оценке господина Илларионова, это происходило за счет активного предложения пассивных структурных стратегий с защитой капитала. С начала 2015 года на это влияет и возможность открытия индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), максимальная сумма вложений на которые ограничена 400 тыс. руб. в год. Появление нового типа счета — ИИС — вызвало живой интерес со стороны потенциальных клиентов, не имеющих опыта работы на

фондовом рынке, — тех самых банковских вкладчиков», — отмечает начальник управления развития и поддержки продаж УК «Открытие» Надежда Поморцева.

Опросы, проводимые с целью выяснения инвестиционных настроений россиян, свидетельствуют об их настороженном отношении к финансовым активам. В марте Национальное агентство финансовых исследований (НАФИ) опубликовало результаты исследования, согласно которому лишь 11% считают, что сейчас подходящее время для того, чтобы делать сбережения, 42% не имеют определенного мнения на этот счет, а 35% полагают, что сейчас не время для этого. По мнению гендиректора НАФИ Гузелии Имаевой, это говорит о «финансовой растерянности» населения, не знающего, какую линию поведения выбрать в сложившейся экономической ситуации. «На фоне снижения реальных доходов, роста инфляционных ожиданий в комплексе с невысоким уровнем финансовой грамотности граждане предпочитают выжидать и ничего не предпринимать в отношении своих финансов», — комментирует она результаты опроса.

Как отмечают представители управляющих компаний, на протяжении нескольких лет профиль инвестора меняется: он становится все более консервативным. Доля рискованных инструментов в портфелях снижается и уже не превышает 15–20%. «После нескольких кризисов люди не готовы рисковать и пытаются максимально себя обезопасить, выбирая инструменты консервативные, с полной защитой капитала», — объясняет Надежда Поморцева настроения инвесторов. «По-прежнему наибольшим спросом пользуются стратегии с защитой капитала, когда инвестор получает стопроцентную гарантию возврата инвестируемой суммы плюс участие в росте рыночного актива», — подтверждает начальник управления продаж маркетинга «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев. По его словам, это хорошая альтернатива классическим стратегиям доверительного управления и паевым фондами, в которых всегда есть риск просадки. «В последнее время многие клиенты следуют житейскому принципу „лучше синица в руке“», — резюмирует господин Кирпичев.

При этом основным спросом пользуются продукты с нероссийским риском. «Также предпочтение в основном отдается продуктам с профилем выплат, обеспечивающим высокий текущий доход: евробонды, структурные продукты с купонными выплатами, дивидендные стратегии», — говорит Владимир Потапов. Причем, по наблю-

дению Василия Илларионова, в последние годы клиенты стали гораздо больше стремиться к валютной диверсификации через чисто валютные долговые стратегии или структурные инструменты с базовыми активами, привязанными к иностранным рынкам. «Самым востребованным активом остаются еврооблигации крупных российских компаний — инструментами, которые при ограниченных рисках позволяют инвесторам получать доход в валюте по ставкам существенно выше банковских», — говорит и Виктор Барк.

Однако для клиентов УК, находящихся в российской юрисдикции, результаты по таким инструментам оказались разочаровывающими. И все из-за рублевой переоценки валютных активов, в результате чего налоговые платежи превысили валютный доход по вложениям. Например, два года назад вы купили еврооблигации «Газпрома» на \$10 тыс. Через год эта инвестиция принесла вам 10%, то есть составила \$11 тыс., а доход — \$1 тыс. Вроде бы и подоходный налог (13%) должен взиматься с этого дохода, то есть он составит \$130. Однако в рублевом поле важен курс доллара на момент покупки облигаций и на момент их продажи. Если на момент покупки он составлял 35 руб./\$, а на момент продажи — 70 руб./\$, то получается, что рублевая стоимость еврооблигаций на момент покупки составляла 350 тыс. руб., а на момент продажи — 770 тыс. руб. Таким образом, доход составил 420 тыс. руб., а налог с него — 54,6 тыс. руб. В валютном выражении получается \$780, а не \$130. «На наш взгляд и по категоричному мнению клиентов, это несправедливо», — говорит один из портфельных управляющих.

В Минфине, который давал разъяснения на этот счет, придерживаются противоположной точки зрения. Видимо, там считают, что государство и так дало «удочку» в руки игрокам рынка доверительного управления — индивидуальные инвестиционные счета. Остальное — за управляющими. Тем более что потенциал рынка огромный: только на депозитах, согласно данным ЦБ, физические лица держат около 23 трлн руб. В недвижимость вложено, по оценкам застройщиков, больше 3 трлн руб. Объем же средств граждан, переданных брокерам и управляющим, по оценке НАУФОР, составляет лишь 500 млрд руб. Хотя, конечно, и банкам, у которых вклады застрахованы государством, и строителям жилья свою полезность клиентам доказывать гораздо проще, чем участникам рынка доверительного управления.

Мария Глушенкова