

# Review

Тематическое приложение к газете **Коммерсантъ**

## Доверительное управление

Среда 12 апреля 2017 №63 (6057 с момента возобновления издания)

kommersant.ru

18 Почему управляющие компании останутся управлять средствами НПФ

19 Для чего в доверительном управлении используются маркетплейсы и робоэдвайзинг

20 Чем наполняют индивидуальные инвестиционные счета брокеры и управляющие компании

Стадия экстенсивного роста российского рынка доверительного управления заканчивается. Борьба рыночных компаний за средства институциональных и частных инвесторов будет обостряться. И в выигрыше будут те из них, кто не только предложит высокие компетенции по управлению средствами, но и обеспечит технологические преимущества по привлечению клиентов.

## К взлету готовы!

— тенденции —

### Курс на конкуренцию

Пейзаж на рынке доверительного управления стремительно преобразуется. С одной стороны, как свидетельствуют данные Национальной лиги управляющих, количество управляющих компаний (УК) уверенно сокращается. Еще два года назад на рынке работало более 400 УК, а уже на начало 2017 года их число сократилось до 338. По итогам первого квартала текущего года оно уменьшилось до 327 компаний. Но если в предшествующие два года на рынке прошли несколько сделок слияния и поглощения (M&A), как по покупке крупных управляющих компаний, так и по приобретению паевых фондов, то в 2016 год заметных сделок уже не было. Как отмечает гендиректор «Альфа-капитала» Ирина Кривошеева, из индустрии уходят мелкие и средние игроки и сокращается количество эмитентов УК, не выдерживающих роста регуляторной нагрузки. В результате, по ее мнению, на рынке осталось мало компаний, «потенциально интересных крупным покупателям». По словам заместителя гендиректора по работе с частными клиентами ИК «Атон» Григория Седова, слияния и поглощения происходят в период консолидации рынка, когда слабые, нерентабельные участники ищут возможность выйти из бизнеса, а сильные крупные игроки копируют, чтобы реализовать преимущества на хорошем рынке. Но на текущий момент большинство ключевых участников рынка управления активами уже сделали ставку на рост бизнеса, отмечает он.

С другой стороны, объем средств под управлением растет, хотя темпы этого роста снижаются. Согласно данным «Б», собранным со 100 управляющих компаний, которых можно назвать публичными, объем средств под их управлением на конец 2016 года приблизился к 5,2 трлн руб., прибавив за год 16,1%. В 2015 году темпы роста превысили 35%. Во многом замедление темпов роста было связано с замедлением поступления средств в сегменте пенсионного накопления, который обеспечивает приход средств выше, чем по всем сегментам рынка доверительного управления. Так, по итогам 2015 года объем пенсионных накоплений в доверительном управлении вырос более чем в полтора раза, но в 2016 году темпы роста составили чуть более 20%.

При этом рынок управления пенсионными средствами фактически поделен (см. материал на стр. 18). Как выразилась Ирина Кривошеева, пенсионный сегмент стал своеобразным символом элитности и стагнации, и, к сожалению, нет причин рассчитывать на изменение ситуации в ближайшем будущем. Впро-



чем, как считает гендиректор УК «Капитал» Вадим Сосков, изменения еще могут быть, если, например, ЦБ сконцентрирует внимание «на управлении пенсионными средствами не как источнике извлечения прибыли для акционеров НПФ, а на интересах в первую очередь клиентов». По мнению Вадима Соскова, ограничение на работу связанных сторон при управлении пенсионными средствами «может изменить не только конфигурацию рынка, но и повысить его качество и финансовую устойчивость, так как уменьшит риск потери активов».

Впрочем, судя по всему, ЦБ особо не беспокоит сложившаяся ситуация отсутствия конкуренции за право управлять средствами пенсионных фондов. Регулятор решает ее не установлением квот на управление, а изменением требований к инвестированию. Как ожидается, НПФ самостоятельно будут иметь право размещать пенсионные накопления в первую очередь на депозитах и в госбумагах. Однако право размещать средства в более рискованные вложения, в том числе акции, скорее всего, останется за сторонними управляющими компаниями. Это приведет к полноценной конкуренции за средства НПФ и увеличению их доли под управлением рыночных компаний.

До реальной борьбы за средства НПФ еще довольно далеко. Сейчас же управляющие компании заинтересованы развивать высокомаржинальные услуги, такие как паевые фонды или индивидуальное ДУ. Несколько лет подряд верхние строчки наиболее эффективных, то есть показывающих наибольший уровень выручки от услуг ДУ по отношению к активам в управлении, занимают компании, которые сделали ставку на подобные продукты, — «Альфа-капитал», «Райффайзен капитал», «Уралсиб». И сейчас складываются все предпосылки к тому, чтобы объем активов в ПИФах и индивидуальном ДУ увеличился высокими темпами. По мнению Ири-

ны Кривошеевой, эти направления «пока не могут стать сопоставимыми по масштабам с пенсионным сегментом, тем не менее они будут играть все более важную роль на рынке».

### Ставка на состоятельного клиента

Если рассматривать самый розничный сегмент — открытые и интервальные ПИФы, то стоимость их чистых активов (СЧА) за 2016 год выросла на 20%, превысив 141 млрд руб. (в 2015 году — 27%). Здесь стоит учитывать, что основным драйвером роста объемов ПИФов в прошлом году (более 50% от общего изменения СЧА) был чистый приток средств частных инвесторов, который составил 13,5 млрд руб. Годом ранее чистый приток средств пайщиков обеспечил рост СЧА лишь на 1,4 млрд руб. (чуть более 5% общего прироста). Катализатором таких действий частных инвесторов было снижение ставок по банковским депозитам. На этом фоне пайщики делали выбор в пользу консервативных инструментов — облигационных фондов, обеспечивающих высокий доход при умеренном риске. При этом потенциал для продолжения курсового роста облигационного рынка сохраняется, тем самым сохраняя привлекательность вложений в ПИФы облигаций. Даже вероятный рост курсового роста облигационного рынка никогда не застрахован, можно использовать в паевых фондах, ориентированных на валютные вложения. Тем более что в настоящее время ЦБ существенно расширил возможности по инвестированию средств в ПИФах, в том числе за счет снятия ограничений на инвестирование в иностранные активы.

Дальнейшее развитие сегмента паевых фондов связывают с выравниванием требований по налогообложению паевых фондов с депозитами и с появлением новых видов ПИФов (см. материал на стр. 20).

## «Ставка на дигитализацию себя оправдывает»

— первые лица —

**Российский рынок доверительного управления устойчиво растет. При этом самый маржинальный сегмент рынка — индивидуальное доверительное управление — лидирует и по темпам роста. Какие факторы определят развитие отрасли в ближайшее время, как меняется профиль клиента, во что обходится дигитализация для управляющих компаний, рассказывает генеральный директор управляющей компании «Альфа-капитал» ИРИНА КРИВОШЕЕВА.**

— С какими результатами российский рынок управления активами завершил прошлый год и каких показателей вы ожидаете от нынешнего?

— По итогам 2016 года индустрия прибавила в объеме 23% и преодолела планку в 5,3 трлн руб. активов под управлением публичных управляющих компаний. Суммарный приток в портфели индивидуального доверительного управления (ДУ), на инвестиционные счета и в паевые фонды превысил 50 млрд руб. В 2017 году ожидаем поступления на рынок 85 млрд руб. средств частных инвесторов. Динамика первого квартала подтверждает реалистичность этого прогноза. Скорее всего, по общему объему активов, аккумулированных в публичных управляющих компаниях, будет пройден рубеж в 6 трлн руб., что, бесспорно, нас мотивирует.

— Как вы считаете, почему индустрия коллективных инвестиций не прекратила расти, несмотря на проблемы в экономике?

— Важным фактором стало снижение ставок по депозитам, на фоне которого росла привлекательность инвестиционных продуктов, отвечающих ожиданиям клиентов с любым риском-профилем. Но отрасль в целом демонстрирует хорошую адаптивность к разным условиям кризиса. Это во многом связано с тем, что сами по себе управляющие компании — сравнительно небольшие, не перегруженные излишней бюрократией структуры, способные гибко реагировать на изменения конкурентной среды. В «Альфа-капитале», например, всего 200 сотрудников — молодая, амбициозная и агрессивная в хорошем смысле команда и при наличии соответствующей стратегии развитие становится постоянным драйвером роста бизнеса. Это означает, что при любой конъюнктуре появляются новые инструменты, технологии, форматы работы. В конечном счете это определяет возможности для роста индустрии в целом.

— Насколько изменились показатели самой «Альфа-капитал» на фоне притока средств на рынок? — Активы под управлением достигли 178 млрд руб., чистое привлечение за год составило около 33 млрд



ДИМИТРИЙ ПИЩАКОВ

руб. Растут финансовые показатели: увеличили выручку, перевыполнили план по прибыли, управленческий результат приблизился к 1,3 млрд руб. В ключевом для нас сегменте индивидуального ДУ увеличили рыночную долю до 38%, объем активов — до 143 млрд руб. Опережаем конкурентов, следим за появлением новых бизнес-моделей, эффективных практик и механизмов в России и за рубежом, а также следим за изменениями приоритетов и моделей поведения потенциальных и существующих клиентов.

— Меняются ли характерные черты клиентов индивидуального ДУ с развитием рынка? За счет кого растет клиентская база? С какими суммами приходят клиенты в УК?

— Общие характеристики, безусловно, зависят от величины портфеля. Например, у нас более 500 ультра-состоятельных клиентов со средним счетом 250 млн руб., порядка 1,8 тыс. инвесторов из сегмента affluent и 15 тыс. инвесторов из сегмента mass affluent, у которых стоимость активов в среднем составляет 30 млн руб. и 1–3 млн руб. соответственно. Анализ позволяет отметить, что все три клиентские группы показывают стабильную динамику по притоку средств.

В то же время идет поляризация клиентов по возрасту: на одном полюсе частные инвесторы до 30–35 лет с большим запросом на дигитализацию, на другом — «старшее» поколение, для которых важнее профессионализм персонального менеджера, комфортные коммуникации, понятная отчетность и т. д. Баланс между полюсами будет смещаться по мере того, как становятся старше поколения X и Y, и важно быть к этому готовыми. Также продолжается географическая диверсификация клиентской базы крупных УК. Если несколько лет назад до 80% притоков в индустрию обеспечивали инвесторы из Москвы и 20% — из регионов, то теперь у нас от месяца к месяцу держится пропорция 50% на 50%. Мне кажется это дополнительный позитивный сигнал с точ-

ки зрения развития рынка, соответственно влияющий на его общую эффективность и стабильность.

— Чуть больше года назад управляющие компании, в том числе «Альфа-капитал», стали предлагать опцию по открытию счетов в онлайн. Востребована ли она в настоящее время?

— За год дистанционно было открыто 3 тыс. счетов — достойный и достаточный результат именно для стартового этапа, который позволит обеспечить динамику роста по привлечению средств через онлайн-каналы. Сейчас мы выходим на показатель около 100 млн руб. в неделю. По ПИФам средняя сумма дистанционной покупки уже больше, чем при подаче заявок в офлайне. Так что ставка на дигитализацию себя оправдывает — мы ведь сознательно на шаг-полшага опережаем рынок в том, что касается отдельных инновационных механизмов.

— Какие еще новации появились на рынке за последнее время?

— Например, только за прошлый год мы первыми из управляющих вышли на «Яндекс.Маркет», запустили идентификацию клиентов через систему СМЭВ — когда достаточно знать свой ИНН, необязательно регистрироваться на портале госуслуг. Первыми обеспечили собственный эквайринг по картам при покупке инвестиционных продуктов и стали первой управляющей компанией в России с прямым доступом на биржу.

— Кстати, что дает статус участника биржевых торгов? Так ли уж он необходим управляющим?

— Устранение посредника из транзакционной цепочки сокращает расходы клиентов на 0,2–0,3% по году, а главное — позволяет быстрее проводить сделки и оперативно отражать их в личном кабинете клиента. Это вообще доминирующий тренд в мировой индустрии управления активами — повышение скорости и прозрачности транзакций. В рамках многих профессиональных коммуникаций — тема номер один. В мировой практике актуальны разработки, когда за действия портфельных менеджеров клиенты могут наблюдать в онлайн, читая короткие комментарии по каждой конкретной операции. Иногда это еще завязано на соцмедиа. Яркие, интересные новации! Именно то, к чему отрасль должна двигаться и чем мы занимаемся не только на концептуальном, но и на практическом уровнях.

— Над какими технологиями вы сейчас работаете и чего ожидаете от их внедрения?

— Одна из важных задач заключается в реализации стратегии выхода со своими продуктами на сторонние онлайн-площадки со сложившейся аудиторией. Мы запускаем проект с порталом Banki.ru и ведем переговоры с крупными банками об интеграции нашего модуля в их технологические платформы. Рассчитываем охватить свыше 15 новых площадок и привлечь в этом году по онлайн-каналам не менее 10 тыс. новых клиентов.

Будь первым

## Открой Индивидуальный Инвестиционный Счет

Сделай свой вклад в будущее



Налоговый вычет до 52 000 р. в год гарантированно\*

Алексей Леонов, первый человек, вышедший в открытый космос

**Альфа Капитал**  
делаем больше

www.alfacapital.ru

\* Сумма налогового вычета при внесении на счет 400 000 руб. в течение года при условии уплаты НДФЛ на сумму не менее 52 000 руб. ООО УК «Альфа-Капитал», Лицензия ФСФР России № 077-08158-001000 от 30.11.2004г. 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28. ОГРН 1027739229283. Стоимость активов может как уменьшаться, так и увеличиваться.

РЕКЛАМА



# Review доверительное управление

# Одна пенсия на двоих

Пенсионные накопления и резервы — более 3 трлн руб., аккумулированные в негосударственных пенсионных фондах (НПФ), — весомая часть бизнеса управляющих компаний. На фоне анонсированных регулятором масштабных трансформаций пенсионной системы и возможностей самостоятельного инвестирования НПФ в их связке с УК предстоят новые испытания: рублем, риском и фидуциарной ответственностью.

—перспектива—

## Доверенные каналармейцы

Пенсионные деньги — важный сегмент индустрии управления активами. Более 2 трлн руб. пенсионных накоплений и свыше 1 трлн руб. пенсионных резервов, аккумулированных в НПФ, составляя почти половину суммарных активов рынка доверительного управления на конец 2016 года. И этот объем год от года прирастает: менее динамично — за счет дохода от размещения и притока новых средств в резервы, основательно — за счет перетока средств «молчунов», которых управляет ВЭБ (по итогам 2016 года в НПФ передано 234 млрд руб.).

Единственный недостаток этого канала — его постепенное обмеление. Как отмечает директор по стратегическому развитию компании «Альфа-капитал» Вадим Логинов, в ВЭБе остались более «инерционные» накопления: сознательные «молчуны» (по итогам 2016 года около 80 тыс. человек перешли из НПФ в ПФР) и граждане с небольшими счетами (в среднем около 40 тыс. руб.), которые гораздо скромнее среднего показателя для НПФ (на уровне 70 тыс. руб.). «Если заявленный переходный период для «молчунов» — пять лет на выбор НПФ или перевод накоплений в баллы — будет выдержан, пенсионные фонды могут рассчитывать максимум на 600–700 млрд руб. дополнительного притока», — прогнозирует господин Логинов.

Дальше приток средств в систему (по линии нынешней ОПС) должны будут обеспечивать граждане — им предстоит самостоятельно формировать индивидуальные пенсионные капиталы. Пока ее параметры активно дискутируются социальными и экономическим блоком правительства и регулятором, давать прогноз в цифрах сложно. На главный вопрос — сколько граждан включатся в формирование ИПК — эксперты дают ответ: 20–80%. Скорее всего, на первоначальном этапе приток средств в систему будет небольшим, потому

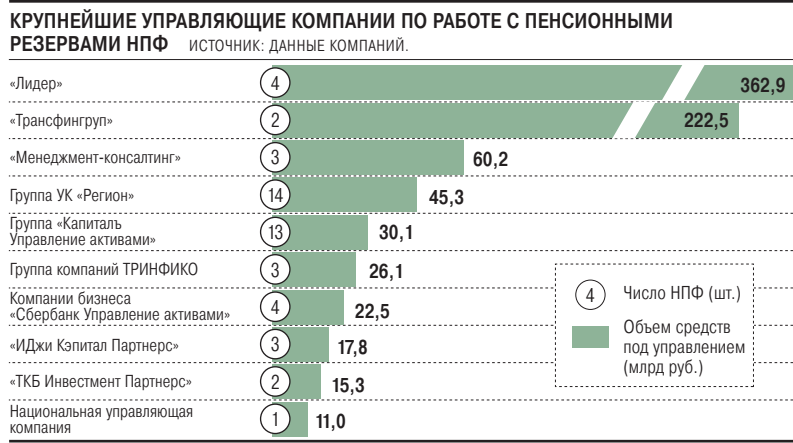
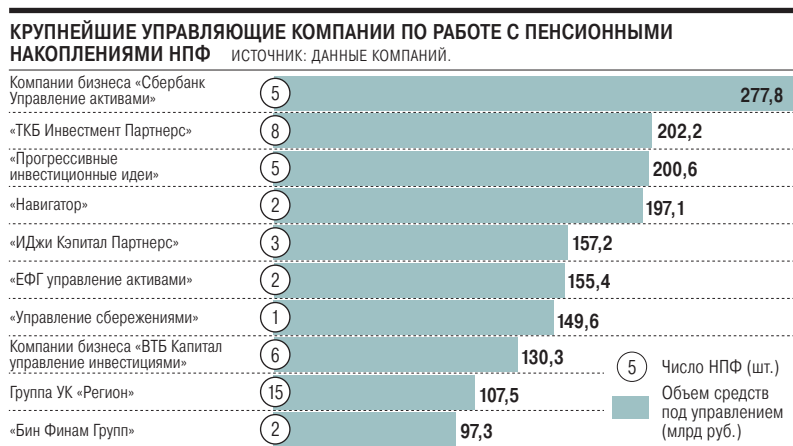
критически важным становится качество управления активами.

## От кэптивива — в рынок

Тренд на перестройку работы управляющих и НПФ задал регулятор. В конце 2016 года первый зампред Банка России Сергей Швецов анонсировал расширение возможностей НПФ по самостоятельному инвестированию накоплений. Причем получение дилерской лицензии при таком сценарии рассматривается как возможная, но необязательная опция. Возможность для НПФ самостоятельно инвестировать накопления закрепил принцип принятия инвестиционных решений из единого центра, отмечает директор по корпоративным рейтингам «Эксперт РА» Александр Таранников.

Важный для рынка вопрос — придется ли пересматривать практику размещения львиной доли пенсионных накоплений через кэптивные УК. Через них, по оценке «Эксперт РА», инвестируется около 90% средств в ОПС. «Открытый рынок управления пенсионными средствами сегодня достаточно узок. Он составляет не более 600 млрд руб. резервов и накоплений. Остальными деньгами управляют преимущественно родственные фондам управляющие компании», — говорит директор аналитического департамента ИК «Регион» Валерий Вайсберг.

Стоит напомнить, что и при привлечении рыночных УК фонды подписывают с управляющими достаточно жесткие инвестиционные декларации и оказывают существенное влияние на инвестиционный процесс. «Мы и сегодня в значительной мере контролируем инвестпроцесс, определяя как уровень риска, так и эмитентов, с которыми стоит или не стоит работать управляющим», — говорит гендиректор НПФ из топ-10. «Перспектива остаться без контракта делает вероятность несогласованных действий минимальной. Отсутствие конкуренции между управляющими компаниями, максимальное упрощение инвестиционных решений НПФ чревато массо-



вым размещением в мало доходные нерисковые инструменты», — предупреждает гендиректор УК «Капитал» Вадим Сосков. По его мнению, сценарий, при котором на рынке останутся десять крупнейших НПФ и пять кэптивных УК, явно не пойдет на пользу пенсионной отрасли.

Впрочем, вряд ли стоит ожидать полного отказа от услуг управляющих компаний. Госпожа Таранникова указывает на то, что рост расходов и снижение маржинальности бизнеса могут привести к сокращению числа кэптивных УК. При этом на привлечение рыночных УК фонды экономить не станут: их результаты — мотиватор и бенчмарк для кэптивной УК. «Я вижу перспективы в развитии готовых продуктов для инвестирования. УК будут выпускать паи, ноты и проч., подтверждая эффективность, качество, риск-показатели, а НПФ — принимать самостоятельные решения, покупать их или нет», — говорит гендиректор УК ТРИНФИКО Дмитрий Благоев.

Переход к самостоятельному инвестированию потребует от НПФ дополнительных расходов. «Среди уникальных компетенций управляющих компаний, например, портфельные управляющие и бизнес-аналитики», — напоминает руководитель службы риск-менеджмента НПФ «Будущее» Владимир Кротов. Однако сокращение расходов на дублирую-

щие функции УК и НПФ в управлении в перспективе перекроет эти траты. «Обеспечивая НПФ доступ к самостоятельному инвестированию и при этом сохраняя участие и экспертизу УК, мы в перспективе создаем на рынке здоровую конкуренцию между внутренними и внешними управляющими. Это позволит эффективно перераспределять портфель по итогам оценки УК и НПФ итогов инвестирования с учетом взятых на себя рисков, а по инструментам, вызывающим сомнения, воспользоваться дополнительной экспертизой», — говорит Владимир Кротов.

С какими именно классами активов будут работать НПФ при размещении активов — пока вопрос открытый. Как следует из опроса УК, проведенного рейтинговым агентством «Эксперт РА», доля пенсионных накоплений, которые НПФ будут инвестировать самостоятельно, составит до 30%. С высокой вероятностью это будут депозиты в банках из утверждаемого ЦБ перечня, облигации федерального займа и, возможно, корпоративные облигации высоконадежных эмитентов. В будущем, по мнению Владимира Кротова, целесообразно предоставление фондам всего спектра доступных финансовых инструментов для инвестирования пенсионных накоплений с ограничением (на начальном этапе) вложений в производные финансовые инструменты.

Для НПФ критически важно выстроить работу по оценке рисков и экспертизе вложений — как самостоятельную, так и с управляющими компаниями, подчеркнул на прошедшем в конце марта форуме «Управление активами» директор департамента коллективных инвестиций Банка России Филипп Габуния. «Если у НПФ некачественная управляющая компания и сам фонд не может выстроить эту работу, ему придется уйти с рынка или работать с качественной управляющей компанией», — отметил господин Габуния. По его оценке, результаты такой работы стоит рассматривать на горизонте не менее пяти лет. Притом коррективы в законодательство, регулирующее работу НПФ и УК, регулятор намерен вносить после прохождения стресс-тестов в НПФ, которые стартуют с февраля 2018 года.

Для НПФ критически важно выстроить работу по оценке рисков и экспертизе вложений — как самостоятельную, так и с управляющими компаниями, подчеркнул на прошедшем в конце марта форуме «Управление активами» директор департамента коллективных инвестиций Банка России Филипп Габуния. «Если у НПФ некачественная управляющая компания и сам фонд не может выстроить эту работу, ему придется уйти с рынка или работать с качественной управляющей компанией», — отметил господин Габуния. По его оценке, результаты такой работы стоит рассматривать на горизонте не менее пяти лет. Притом коррективы в законодательство, регулирующее работу НПФ и УК, регулятор намерен вносить после прохождения стресс-тестов в НПФ, которые стартуют с февраля 2018 года.

## Пенсионное завтра

Контур негосударственной пенсионной системы при ее перестройке в ИПК пока довольно размыты. В первом приближении маневр граждан по выбору страховщика сократится с трех вариантов — ПФР (ВЭБ), ПФР (частные УК), НПФ — до одного — НПФ. «Пенсионная система, тем более многоуровневая, — это весьма сложный механизм. Поэтому понятно желание государства сделать новую добровольную составляющую максимально понятной и несложной. И оставить только НПФ, исключив выбор УК», — объясняет Вадим Логинов.

Важнейший вопрос, который предстоит решить НПФ и УК, — как перестроить работу в свете анонсированного Банком России введения фидуциарной ответственности (работы исключительно в интересах клиентов фондов, покупки и продажи активов по наилучшей доступной цене, в случае необходимости — доначисления активов и капитала и проч.) наряду с требованием безусловной сохранности накоплений, по сути — гарантированного успеха. «Для бизнеса важно, чтобы такие изменения сопровождалась пересмотром и системы вознаграждения НПФ. Мы видим, что это могла бы быть отдельная премия за успех (success fee), если доходность от инвестирования положи- тельная, и выплаты за управленческие услуги (management fee), которые начисляются вне зависимости от результата деятельности фонда», — отмечает Владимир Кротов.

Наряду с допуском НПФ к самостоятельному инвестированию логичным было бы и доверительное управление в пенсионных фондах, чтобы сформировать отдельные портфели для разных групп клиентов. «Це-

левой капитал в УК под конкретные нужды клиента — востребованная сегодня услуга, и фонды также могли бы предоставлять ее», — говорит господин Кротов. «В зависимости от возраста клиента и срока, оставшегося до его выхода на пенсию, профессионалы рекомендуют использовать стратегии с разными долями тех или иных инструментов. Например, молодым рекомендуется держать большую долю акций. Условная формула: разница между пенсионным и текущим возрастом равна доле акций в портфеле. Target dated funds или target retirement funds (целевые пенсионные фонды — «Т») на Западе растут не менее успешно, чем ETF. При перестройке пенсионной системы логично освоить и внедрить лучшие рыночные практики», — считает Вадим Логинов.

Корректировка же порядка инвестирования пенсионных средств в конечном итоге может ударить и по самим фондам. «Введение в систему „Центрального администратора“ может не оставить места для НПФ, которые в этом случае будут стараться занять место управляющих. К тому же результату может привести отмена обязательности привлечения УК НПФ, а также усиление фидуциарной ответственности НПФ за управление», — отмечает господин Тимофеев.

Однако перспективные направления есть и для управляющих компаний. К приему добровольных пенсионных накоплений граждан УК готовы не хуже НПФ. Более 500 тыс. клиентов, которые сознательно сделали выбор в пользу УК и по факту «молчунам» не являются, логично оставить право работать с управляющими, подчеркивает Вадим Сосков. «При эффективной системе централизованного учета и системе гарантирования вполне можно рассмотреть вопрос о сохранении участия УК без увеличения затрат на администрирование», — считает Вадим Логинов. Услуги управляющих в ИПК будут востребованы теми, кто выберет индивидуальное, а не коллективное управление, уверен президент НАУФОР Алексей Тимофеев. И прежде всего работниками с большими вознаграждениями. «В США, например, важным моментом является то, что можно отказаться от корпоративной пенсионной программы 401K и выбрать Individual Retirement Account. Есть и другие альтернативные инструменты и провайдеры пенсионных накоплений. В ряде стран это могут быть брокеры, банки и страховые компании. Учитываются интересы всех возрастных и социальных групп», — подчеркивает Вадим Логинов.

**Павел Аксенов**

# К взлету готовы!

—тенденции—

По словам Григория Седова, если паевые фонды в текущем году получат опцию быть номинированными в иностранной валюте, а также налоговые преференции, аналогичные налогообложению депозитов, то мы получим оптимальное решение для частных инвесторов, с которым будет трудно поспорить типовым или индивидуальным стратегиям ДУ. По словам руководителя департамента по управлению инвестициями УК «Уралсиб» Сергея Григоряна, отмена нелогичного «налога на девальвацию рубля» позволит инвесторам в валютные продукты платить налог только с реально полученной прибыли в базовой валюте. Повысить интерес к рынку ПИФов позволит и запуск биржевых инвестиционных фондов (ETF). По словам управляющего директора «Сбербанка Управление активами» Василия Илларионова, формально ЦБ осталось утвердить один нормативный акт, снимающий технические вопросы создания подобных фондов. Тем более что в последнее время стал активно развиваться ритейл-брокеридж, клиенты которого нуждаются в удобных инструментах для формирования портфеля, отмечает эксперт. В ближайшее время планируется снятие ограничений на срочные сделки в паевых фондах для квалифицированных инвесторов. Как поясняет Василий Илларионов, существующие ограничения позволяют фондам использовать только срочные биржевые инструменты, однако их вариативность и база активов сильно ограничены. Предполагается же использовать внебиржевые инструменты. «Это позволит развивать на российском рынке полноценные хедж-фонды, реализую-

щие различные инвестиционные стратегии, чего до настоящего времени сделать было невозможно», — уверен господин Илларионов.

Борьба управляющих компаний за новых клиентов паевых фондов нередко наталкивается на желания банков-агентов распространять другие инвестиционные продукты, в частности полисы инвестиционно-го страхования жизни. Этот продукт обеспечивает банкам комиссионные в 10–15% от его стоимости и даже выше. По словам начальника управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен капитал» Константина Киришечина, вместе со стремительным ростом услуг для состоятельных клиентов (mass affluent) банки вынуждены расширять линейку инвестиционных продуктов. «Многие пытаются подменить их суррогатными страховыми продуктами, но их проникновение уже близко к насыщению, да и финансовая грамотность клиентов выросла», — отмечает он.

Ситуацию, пока складывающуюся не в пользу управляющих компаний, могут переломить введение услуги по удаленному доступу для клиента (см. материал на стр. 19). Пионером по предоставлению этой услуги в конце 2015 года стал «Альфа-капитал», который начал распространять индивидуальные инвестиционные счета. Как отмечает Ирина Кривошеина, доступность ПИФов выросла на порядок: даже новые клиенты могут совершать покупки, обмен и погашение паев без посещения офиса. В прошлом году к этому каналу распространения ПИФов присоединились другие крупные УК — «Сбербанк Управление активами», «ВТБ Управление активами».

Динамично развивается и рынок индивидуального доверительного управления,

на котором управляющие компании делают ставку прежде всего на состоятельных клиентов, так называемых mass affluent и HNWI. В настоящее время этот сегмент рынка ДУ как по числу клиентов, так и по объему средств в управлении сосредоточен, по сути, в одной компании — «Альфа-капитал». Она изначально делала ставку на развитие таких услуг (см. материал на стр. 20). Впрочем, активность в данном сегменте сохраняют и «ВТБ Капитал Управление активами», и «Сбербанк Управление активами», и «Райффайзен капитал», и «Открытие». Председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Попотов связывает рост этого направления с истечением сроков депозитов, открытых ранее, и низкими ставками текущих предложений, «особенно по валютным депозитам в России и за рубежом». Кроме того, как отмечает Ирина Кривошеина, также сказываются процессы деофшоризации, повышения требований к российским клиентам в зарубежных финансовых структурах, ужесточения налогового контроля.

Таким образом, для полноценного взлета индустрии доверительного управления необходимы условия сложились. Как отмечает госпожа Кривошеина, внедрение многих других технологических новаций, повышающих привлекательность услуг управляющих, зависит от самих участников рынка — на уровне законодательства препятствий нет. Пока еще сдерживающим фактором остаются низкие доходы россиян. Но с ростом российской экономики, который прогнозируется на ближайшие годы, можно надеется, что благосостояние населения будет расти.

**Дмитрий Ладыгин**

Самые эффективные управляющие компании (в 2016 году)								
Место	Название	Эффективность (%)	Чистая выручка от услуг ДУ (млн руб.)	Изм. за год (%)	Доля инвесторов в общем ДУ (%)			
					Индивидуальных	Институциональных	Розничных	ЗПИФов
1	Группа компаний «Альфа-капитал»	2,11	3466,1	+9,0	82,7	1,1	10,4	5,7
2	«Райффайзен капитал»	1,87	788,8	+4,8	22,3	18,3	55,4	—
3	«Уралсиб»	1,87	468,4	-5,9	4,8	21,7	73,5	—
4	«Прогрессивные инвестиционные идеи»	1,35	2815,1	+893,4	0,0	84,7	—	15,2
5	«Управление сбережениями»	1,30	2301,3	+1,1	10,3	86,0	0,4	3,4
6	«Менеджмент-консалтинг»	1,30	1681,9	+22,3	6,9	92,7	0,4	—
7	«Ингосстрах-инвестиции»	1,27	521,5	-19,4	6,8	84,3	8,9	—
8	«РВМ Капитал»	1,14	358,4	+15,0	0,0	—	—	100,0
9	«Либра-Капитал»	1,13	149,3	-12,7	5,8	77,9	9,9	6,4
10	«Система Капитал»	1,10	252,2	+199,5	55,7	8,6	35,7	—

Эффективность рассчитана как отношение выручки от услуг доверительного управления к среднему объему чистых активов под управлением за год. Управляющие компании, объем чистых активов в управлении которых превышает 10 млрд руб., н.д. — нет данных. Проверк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

# «Ставка на дигитализацию себя оправдывает»

—первое лица—

Одновременно мы вплотную занимаемся автоматизацией бизнес-процессов и совершенствованием внутренней инфраструктуры, считая это ключевым условием для удержания лидерства на рынке в эпоху дигитализации. — Дорогое это удовольствие — переводить бизнес УК на цифровые рельсы? — Затраты не запоблажные, вместе с тем процесс трудоемкий, но интересный. Каждый крупный IT-проект — это по-хорошему год жизни, если считать путь от идеи до реализации. В компании принята стратегия дигитализации до 2020 года. И недавно мы внедрили рободавайзинг. Клиент отвечает на вопросы анкеты, система оценивает его риск-профиль и предлагает оптимальный портфель. Это не только техническое решение — за ним стоит серьезная работа, которую проводил департамент управления активами. Процесс необходимо было автоматизировать на уровне ежедневного пересмотра рекомендаций исходя из ситуации на рынке и с соблюдением требований риск-менеджмента. Сервис действует, мы продолжаем его усовершенствовать: отслеживаем результаты, улучшаем интерфейс. — Не возникает ли проблем из-за того, что основы регулирования индустрии формировались в доцифровую эпоху? — В законодательство заложено почти все, что требуется для запуска новых электронных сервисов. Остается туннелировать «кирпичики» под конкретные инновации, прорабатывать нюансы во взаимодействии с регулятором. — Если говорить не о технологиях, а о продуктах управляющих, стоит ли ожидать появления на рынке чего-то принципиально нового? — Бесспорно, будут появляться комбинированные фонды для квалифицированных инвесторов, в том числе создаваемые под индивидуальные потребности состоятельных клиентов, которые хотят структурировать свои активы в российской юрисдикции. Препятствовавшие этому законодательные ограничения полностью устранены. В остальном продуктовые линейки крупных УК сбалансированы: в них есть инструменты для достижения любых реалистичных

инвестиционных целей. Отсутствуют российские ETF, но я пока не уверена, что они критично необходимы рынку на данном этапе развития. А в целом жизнь сама подсказывает, куда и как двигаться — от нас требуются чуткость и ответственность за результаты компании и за эффективность инвестиций наших клиентов.

— В прошлом году в России не было сделок по покупке управляющих компаний. С чем вы связываете падение M&A-активности в отрасли? — Очевидно, что этап консолидации в основном завершен, остались крупные участники рынка с собственным представлением о развитии бизнеса и совсем мелкие, неинтересные для покупки. Мы и сами не раз объявляли, что готовы обсуждать приобретение компаний с рыночными активами от 500 млн руб., но это буквально 10–15 игроков — ограниченный список. Точечные сделки в отрасли возможны, если в каких-то финансовых группах, скажем, поменяются приоритеты и будет принято решение отказаться от управления активами в пользу других направлений бизнеса.

— Не думаете ли вы о выходе на зарубежные рынки? Могла бы российская УК превратиться из локального игрока в глобального? — Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.

— Зарубежные рынки — это важная и интересная тема. И у нас есть клиенты за рубежом, в частности в Казахстане, где, с одной стороны, макроэкономические условия наминают российский, а с другой — у компании есть партнерские отношения внутри группы. Но пока все-таки основная задача — быть для клиентов выбором номер один на рынке управления активами в России. Для этого необходимо обладать и доступом к глобальной инфраструктуре, и сильной международной экспертизой. Доля иностранных финансовых инструментов в портфелях наших клиентов возросла за последние годы с нуля до 32%. Поэтому с точки зрения географической диверсификации активов мы уже давно вышли за рамки локальной компании. Как и по качеству обслуживания, технологичности и клиентоцентричности, которую считаем главным ключом к успеху. Быть на уровне лучших мировых практик — один из главных наших приоритетов.



# Review доверительное управление

## От личного к дистанционному

Крупные управляющие компании начали активно использовать онлайн-каналы продаж. Это позволило клиентам не только покупать инвестиционные продукты, но и управлять ими из любой точки мира и в любое время, а самим управляющим — сократить издержки. В ближайшие годы новый сервис может потеснить основной канал продаж — банки, как за счет технических решений, так и за счет «взросления» клиентов.

— технологии —

### Квалифицированная идентификация

Многие годы каналами продаж для управляющих компаний были только собственные офисы продаж, родственная банковская сеть, а также сторонние банки-агенты. После 2008 года многие компании сократили собственные офисы продаж или совсем отказались от них, и центр продаж остался один — банки. Сегодня через Райффайзенбанк проходит до 98% всех сделок, отмечает начальник управления продаж и маркетинга Райффайзен капитала Константин Киричичев. По словам управляющего директора компании «Сбербанк Управление активами» Василия Илларионова, 90% продаж приходится на филиальную сеть Сбербанка и только 10% — на остальные каналы продаж. Схожая картина наблюдается и у многих других крупных управляющих компаний, специализирующихся на привлечении розничных инвесторов. «Основными каналами продаж по-прежнему являются сети банков-партнеров, а также собственные офисы управляющей компании», — подтверждает председатель совета директоров компании «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов.

Впрочем, в последние годы все большее значение для управляющих компаний приобретают дистанционные каналы продаж различных продуктов. Такая возможность появилась после внесения в конце 2014 года в законодательство поправок, позволивших упростить идентификацию клиентов. Управляющие компании получили возможность наряду с банками использовать Единую систему идентификации и аутентификации (ЕСИА), применяемую на портале госуслуг. В 2015 году Министерство связи доработало некоторые регламенты, и управляющие компании смогли предложить свои продукты гражданам, зарегистрированным на этом портале (на конце 2016 года зарегистрировано было 40 млн пользователей).

Суть услуги заключается в том, что физическое лицо может стать клиентом управля-

ющей компании через личный кабинет на сайте банка или УК, пройдя авторизацию через ЕСИА и используя электронную подпись. Теперь нет необходимости в посещении офиса в рабочее время: все документы клиент оформляет дистанционно в любое время суток, находясь в любой точке мира. Первой управляющей компанией, предложившей свои продукты через удаленный канал продаж, стала «Альфа-капитал». 25 декабря 2015 года инвесторы получили возможность открыть индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) без посещения офиса. В середине 2016 года компания предложила инвесторам покупать через личный кабинет паи паевых инвестиционных фондов и пользоваться услугой доверительного управления. По словам заместителя гендиректора «Альфа-капитала» Евгения Живова, в настоящее время на долю удаленных каналов продаж приходится 20% привлечений в ПИФы и покупок корпоративного ДУ, а также до 90% открытия ИИС. «Для удаленного привлечения были задействованы разные электронные каналы продаж: личный кабинет на сайте компании, интернет-банк Альфа-банка, «Яндекс.Маркет», — перечисляет господин Живов.

В конце прошлого — начале текущего годов удаленные каналы продаж кувались у других крупных управляющих компаний («Сбербанк Управление активами», «ВТБ Капитал Управление активами»). По словам Владимира Потапова, инвесторы очень позитивно восприняли возможность совершать операции «не выходя из дома». По его оценке, с момента запуска сервиса было обработано более 2,6 тыс. заявок, а объем средств, привлеченных через этот канал с начала года, составил около 56 млн руб. (около 6% в общем объеме привлечения в паевые фонды компании). Сопоставимый объем средств — 60 млн руб. — привлечен с начала года через удаленный канал в паевые фонды под управлением компании «Сбербанк Управление активами».

Клиенты могут использовать новый сервис не только для покупок, но и для контр-



ОЛЕГ КЕССО

оля своих инвестиций — это «удобный инструмент постпродажного обслуживания», отмечает Василий Илларионов. По его оценкам, более 10 тыс. активных пользователей личного кабинета из числа клиентов компании периодически просматривают свой портфель, совершают операции по обмену паев. «Онлайн-платформа превращает паевые фонды в качественно другой по удобству для клиентов продукт. Это потенциально влечет за собой рост инвестиций в ПИФ и через традиционные каналы продаж», — отмечает Владимир Потапов.

Впрочем, пока не все крупные розничные управляющие компании запустили новый сервис, среди них — Райффайзен капитал. «В настоящее время реализована только возможность покупать паи в дополнение к имеющемуся портфелю, полноценный дистанционный канал продаж планирует реализовать до конца 2017 года», — говорит Константин Киричичев. Причина этого — сохраняющиеся шероховатости и «тонкости» в законодательстве, которые усложняют процесс внедрения удаленного канала продаж.

Первопроходцы этого сегмента услуг признают, что на этапе разработки столкнулись со сложностями не столько технического характера, сколько законодательного, которые касаются в первую очередь регулирования процесса идентификации клиентов. Закон «Об электронной подписи» ввел три вида таких подписей: простую электронную, усиленную неквалифицированную и усиленную квалифицированную. Однако первые две подписи, получаемые с упро-

щенной процедурой регистрации, подпадают не под любой инвестиционный продукт. Проблему решала квалифицированная подпись, но ее получение требовало посещения авторизованного удостоверяющего центра, что сводило на нет все преимущества удаленного канала продаж. В настоящее время все детали процесса идентификации согласованы и процесс запуска удаленного канала продаж стал проще, констатирует Евгений Живов.

### Маркетплейсы, робоэдвайзинг и демография

За удаленными каналами продаж будущее отрасли, считают представители управляющих компаний. Тем более что обслуживание такого канала дешевле привлечения через банки-агентов, даже если они входят в одну группу. «Банки пока сохраняют свои позиции как канал привлечения средств по той причине, что они исторически являются более привычной средой для совершения финансовых операций. Но ситуация меняется, и новые технологии будут завоевывать все большую аудиторию», — уверен Евгений Живов. В УК «Альфа-капитал» планируют в ближайшее три года довести дистанционные продажи всех продуктов компании до 50% от общего объема их продаж.

Для достижения этих результатов компании готовы приложить значительные усилия. «В ближайшем будущем будем увеличивать число доступных клиентам каналов за счет сотрудничества с партнерами, сейчас в работе совместные проекты с одним темати-

ческим порталом и двумя банками», — говорит господин Живов. В компании «Сбербанк Управление активами» планируют использовать цифровые продажи материнского банка. «До конца года мы планируем встроить свои продукты в «Сбербанк-Онлайн», где мы станем доступны примерно для 30 млн пользователей. Также возможно появление цифровых маркетплейсов, которые будут на рыночной основе объединять клиентов и конкурирующих поставщиков финансовых услуг», — рассказывает Василий Илларионов. Кроме того, в компании планируют до конца текущего года запустить мобильное приложение для клиентов. «Все больше и больше инвесторов предпочитают совершать операции не с компьютера, а через мобильные устройства — это ярко выраженный тренд, которым мы хотим воспользоваться», — добавляет господин Илларионов.

Еще одним перспективным каналом продаж является робоэдвайзинг — автоматизированные онлайн-сервисы для формирования инвестиционного портфеля. За рубежом уже более 150 компаний сделали его элементом своей системы дистрибуции. В частности, фонды Vanguard привлекли посредством использования новой технологии более \$33 млрд. В «Альфа-капитале» тоже разработали своего робоэдвайзора и сейчас его тестируют. «Он будет продавать корзины ПИФов, соответствующие риск-профилю клиента», — объясняет господин Живов. В «Сбербанке Управление активами» планируют внедрить эту функцию до конца текущего года. По словам Владимира Потапова, такие коробочные решения будут значительно дешевле, чем индивидуальные, что повысит их привлекательность для клиентов.

В дальнейшем электронные каналы будут постоянно увеличивать объем средств и постепенно станут основными каналами продаж, потеснив банки, считают участники рынка. И этому будет способствовать не только технологические решения, предложенные компаниями, но и взросление клиентов. Согласно последним исследованиям, активными пользователями электронных услуг является поколение, родившееся в 1980-х и позже. Клиенты старшего возраста также могут пользоваться онлайн-сервисами, но для них большое значение имеет человеческое общение, возможность прийти в офис и получить документы в бумажном формате. «Поэтому на увеличение доли пользователей электронных сервисами будут влиять не только технические инновации и удобство, но и демографическая ситуация», — резюмирует господин Потапов.

Виталий Гайдаев

## Импортозамещение на доверии

— инструменты —

Рынок индивидуального доверительного управления (ИДУ) старается держать марку и сохранять репутацию сферы услуг, доступной только состоятельным клиентам. Сейчас они предпочитают вкладывать деньги в Россию, тогда как раньше делали это за рубежом. То есть от истории с санкциями, контрсанкциями и ужесточением контроля за перемещением капитала российские управляющие компании, безусловно, выиграли. Но спокойно сидеть и пожинать плоды импортозамещения зарубежные конкуренты им не дадут.

### Возвращение из-за границы

По данным директора по розничному бизнесу компании «Альфа-капитал» Олега Кессо, на конец 2016 года суммарные активы ИДУ составили около 370 млрд руб. При этом чистое привлечение в прошлом году превысило 50 млрд руб., разделив второе место с военной ипотекой и уступив только пенсионным активам. Клиенты теперь предпочитают вкладывать деньги в России, и это является самым заметным трендом на рынке индивидуального доверительного управления. Для того чтобы отдать деньги в ИДУ в России, у инвесторов в прошлом году были весомые причины. Основным драйвером роста стало истечение сроков депозитов в иностранных валютах и в рублях, открытых под высокие ставки в конце 2014 — начале 2015 годов, считает председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов.

Существенные структурные изменения на рынке ИДУ начались после 2014 года, когда серьезно изменились внешние условия. «Резко снизилась отток российских капиталов за границу. При этом иностранные провайдеры услуг по управлению активами стали предъявлять завышенные требования к российским клиентам, а некоторые из-за санкций попросту перестали работать в России и с Россией», — рассказывает Олег Кессо. По его словам, произошло своеобразное «импортозамещение»: ключевую роль на рынке ИДУ стали играть отечественные управляющие компании. Начальники управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен капитал» Константин Киричичев подтверждает, что участились «запросы клиентов на

перевод портфелей ценных бумаг, в том числе от иностранных брокеров». «Мы видим, что многие клиенты, ранее рассматривавшие отправку денег в офшорные юрисдикции, за рубежом, сейчас делают инвестиции в Россию», — говорит гендиректор УК «Открытие» Виктория Денисова. «Клиенты разочаровались во владении зарубежной недвижимостью, которая не оправдала надежд как инвестиционный актив. Они продают объекты, а полученные деньги возвращают в Россию и инвестируют», — дополняет Олег Кессо.

Таким образом, и дополнительные инициативы российских властей, начиная с амнистии капитала в 2016 году, и включение России в процесс обмена информацией между налоговыми службами, который начнется с 2018 года, очевидно, возымели эффект. Управляющие напоминают о том, что законодательство налагает существенные ограничения на операции по персональным счетам за рубежом, поэтому для активных инвестиционных действий потребуются открытые счета на контролируемой инвестиционную компанию, что приведет к тратам клиентов еще и на подержание счетов. Хотя наверняка ряд российских клиентов эта ситуация устраивает.

Изменилось и поведение на российском рынке иностранных банков, оказывающих услуги private banking, в частности швейцарских. «Швейцарские банки стали значительно больше внимания уделять KYC-процедуре (KYC — know your customer, «знай своего клиента», — «Б»). Открыть счет, особенно для сумм менее \$5 млн, становится сложнее. При этом в категории \$10+ млн швейцарцы очень активны, у них прекрасные ставки по ломбардному кредитованию, доступ к широкому спектру альтернативных инвестиций и т. п.», — рассказывает заместитель гендиректора по работе с частными клиентами ИК «Атон» Григорий Седов. «Безусловно, спектр продуктов, которые есть в арсенале зарубежных private bank, очень широк, и в этом смысле мы не можем с ними конкурировать», — констатирует госпожа Денисова.

### Клиента рассматривают в профиль

Одним из главных законодательных изменений 2016 года, касающихся услуг индивидуального доверительного управления, по мнению представителей управляющих компаний, стало введение в действие положе-

### Крупнейшие управляющие компании по индивидуальному ДУ физических лиц

Источники: данные компаний.

Группа компаний	Число клиентов (млн)	Объем средств под управлением (млрд руб.)
«Альфа-капитал»	18 580	131,71
«ВТБ Капитал Управление инвестициями»	700	23,93
«Сбербанк Управление активами»	2410	9,71
«Райффайзен Капитал»	911	9,01
«Открытие»	8753	6,36
«Газпромбанк — управление активами»	91	5,39
«УК БКС»	734	2,15
«Ингосстрах-Инвестиции»	103	2,14
«Атон-Менеджмент»	127	1,15
«Капитал Управление активами»	11	0,69

ния ЦБ 482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информацией, а также требованиям, направляемых на исключение конфликта интересов управляющей». «С введением этого положения появилось необходимость анкетировать клиента и присваивать ему инвестиционный профиль», — рассказывает Владимир Потапов. «Если раньше профилирование использовали как маркетинговый инструмент, направленный на привлечение клиента, то теперь это норма, обязательство, без которого мы не можем предложить клиенту никакие продукты УК», — говорит Виктория Денисова. По результатам опроса клиентам предлагаются подходящая стратегия и инвестиционный портфель — агрессивный, смешанный или консервативный.

Результаты опроса клиентов, впрочем, не принесли сенсаций. Все, что говорили последние несколько лет управляющие, полностью подтверждается: подавляющее большинство клиентов, входящих в УК, — это консервативные инвесторы, настроенные на стабильный доход, без вола-

тильности рынка. Неготовность людей рисковать, впрочем, не отменяет того, что клиентов интересует доходность выше, чем в банковских депозитах. «В последние годы на фоне массового отзыва лицензий банков в России и падения ставок по депозитам до 1–2% годовых в долларах США и 7–8% годовых в рублях мы отмечаем два противоположных тренда в желаниях инвесторов: не потерять ни копейки и одновременно заработать как минимум столько, сколько клиент привык зарабатывать на инвестициях в 2010–2015 годах. Это 4–6% годовых в долларах США и 10–15% годовых в рублях», — рассказывает директор по развитию продуктов и сервисов для VIP-клиентов «Сбербанк первый» Денис Вальвачев.

Желание клиентов понятно. «Человек быстро реагирует на возросшие риски потери всего капитала и одновременно неохотно воспринимает факт того, что высокие доходности на классических депозитах уже не получить. Одним из возможных решений этой парадоксальной задачи являются структурные продукты, включенные в том числе в стратегии ИДУ и пользующиеся все большим спросом», — поясняет господин Валь-

вачев. Стандартная начинка такого продукта выглядит так: инструмент с фиксированной доходностью (депозит или облигация), обеспечивающий гарантию защиты капитала, и опцион, привязанный к разным рыночным индексам и инструментам. К примеру, контракт на валюту или на любой товарный актив — нефть, золото, сахар, зерно, что угодно, который и дает клиенту дополнительный доход.

При этом, как отмечает Григорий Седов, инвесторы зачастую хотят получать доход в иностранной валюте. Поэтому кроме структурных продуктов, ориентированных на динамику иностранных активов, клиенты ИДУ в основном инвестируют в еврооблигации и зарубежные рынки акций. «Значительно выросли привлечения в стратегии, ориентированные на доходность валютных, прежде всего долларовых, активов», — подтверждает Константин Киричичев. «Я бы выделил тренд на то, что в ИДУ клиенты зачастую хотят получить так называемый абсолютный доход, то есть стратегия управляющего должна быть нацелена на то, чтобы приносить инвестору прибыль независимо от движения рынка, в отличие, например, от стратегий, где бенчмарком является какой-либо индекс», — добавляет Григорий Седов.

### Ставка на миллион

Если взглянуть на статистику Банка России, становится очевидно, что конкуренция в ИДУ будет только расти. Объем рублевых вкладов физических лиц по итогам 2016 года составил почти 176 трлн руб., еще 6,2 трлн руб. граждане держали во вкладах в валюте. Вместе с тем, по данным ЦБ, на сегодня выдано 315 лицензий на управление ценными бумагами. «За последние два года число провайдеров услуги снизилось более чем в два

раза, а число клиентов, напротив, вдвое увеличилось», — оценивает ситуацию господин Кессо. Ведущую роль в этом бизнесе играют управляющие компании, меньшую — инвестиционные и банки. При этом на топ-5 управляющих компаний приходится 86% активов под управлением, на топ-12 — 96%. То есть концентрация рынка очень высока.

Согласно статистике управляющих, к концу 2016 года услугой индивидуального доверительного управления пользовались 37 тыс. человек. Это капля в море по сравнению с клиентской базой банков. «По разным оценкам, доля «инвесторов» в России не превышает 1% населения, при этом доля активных инвесторов составляет не более 0,1%. То есть в России вовлеченность населения в фондовый рынок в десятки раз меньше, чем в странах с развитыми рынками», — отмечает Денис Вальвачев. Вместе с тем услуга ИДУ рассчитана прежде всего на состоятельных клиентов, «и проникновение инвестиционных продуктов среди такой аудитории принципиально больше и растет по 1–2% ежегодно», говорит господин Вальвачев. Говоря о классическом ИДУ, управляющие называют среднюю сумму в 7–10 млн руб. «Хотя с моей точки зрения, нынешние стратегии ИДУ должны уступить место фондам, а в настоящее время ДУ должны приходить инвесторы со счетов в нескольких миллионах долларов», — говорит Григорий Седов.

Вопрос в том, как привлечь этих миллионеров, тем более что клиент стал гораздо тщательнее, чем прежде, анализировать компанию и управляющего, которым он доверяет свои деньги. Крупнейшие управляющие компании делают ставку на цифровизацию сервисов для клиентов индивидуального ДУ. «Этот процесс охватывает всю сферу управления активами, и индустрия wealth management не является исключением. В основном состоятельные клиенты заинтересованы в удаленном контроле за операциями, в различных информационных и транзакционных сервисах», — рассказывает господин Кессо.

Судя по ожиданиям участников рынка, 2017 год будет лучше, чем год минувший: в сегмент индивидуального доверительного управления клиенты могут вложить не меньше 60 млрд руб. «На нашем рынке есть за что побороться в стране около 100 тыс. долларовых миллионеров», — резюмирует Олег Кессо.

Мария Глушенкова

### Самые индивидуальные управляющие компании (на 31.12.2016)

Место	Название	Активы под управлением (млрд руб.)*	Доля в общем объеме ДУ (%)	Число обслуживаемых юрлиц	Число обслуживаемых физлиц	Средние вложения физлиц (млн руб.)
1	Группа компаний «Альфа-капитал»	147,52	82,7	70	18580	7,1
2	Группа УК «Регион»	46,11	14,6	н.д.	н.д.	н.д.
3	Компани бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями»	36,54	9,6	38	700	34,2
4	Группа «Капитал Управление активами»	36,26	14,3	15	11	62,6
5	«Управление сбережениями»	17,89	10,3	4	—	—
6	Компани бизнеса «Сбербанк Управление активами»	17,88	4,3	13	2410	4,0
7	«Лидер»	15,97	3,8	5	н.д.	н.д.
8	«Газпромбанк — управление активами»	13,99	9,3	64	91	59,2
9	«Система Капитал»	13,22	55,7	17	4	27,7
10	«Открытие»	10,17	12,4	11	8753	0,7

\*Объем средств в индивидуальном ДУ, н.д. — нет данных. По данным, предоставленным управляющими компаниями.



# Review доверительное управление

# Счета инвестиционного значения

Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) перестали быть экзотикой на российском рынке. В 2016 году эти инструменты использовали более 200 тыс. российских граждан, а на рынке ИИС, как и в 2015 году, лидировали брокеры. Часть управляющих компаний не видит в ИИС реального источника заработка, другие ждут законодательных изменений, которые позволят продавать клиентам на ИИС паи собственных паевых фондов. Среди позитивных трендов — заметный рост значимости дистанционных каналов взаимодействия с клиентом, в том числе удаленного открытия счетов.

## — инструменты —

### Счет красен вычетом

Возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета, к которым применяется льготный режим налогообложения, появилась у частных инвесторов с 1 января 2015 года. По закону за год на ИИС можно внести максимально 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. 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.

Согласно статистике Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), в прошедшем году граждане России разместили ИИС около 13 млрд руб. Общая сумма средств, инвестированных на ИИС за два года, — 20 млрд руб. По данным Московской биржи, с 2015 года граждане открыли более 200 тыс. ИИС. Как и годом ранее, тон в расширении рынка ИИС в 2016 году задавали прежде всего брокерские компании. Лидерами ранкинга участников торгов на Московской бирже по количеству открытых ИИС является Сбербанк (по итогам марта текущего года — более 63 тыс. открытых счетов), ИК «Финам» с 37,6 тыс. счетов, далее — «Открытие брокер» с 34 тыс. счетов и БКС

с 30 тыс. ИИС. «Брокерская модель наиболее востребована, так как оставляет свободу действий для инвестора. Также важным моментом являются более высокие комиссии, которые, как правило, управляющие компании предлагают своим клиентам», — отметил руководитель управления финансового консультирования ИК «Атон» Андрей Ревенко.

Статистики по количеству ИИС, открытых управляющими компаниями, нет. Такие счета по договору доверительного управления открываются не через биржу, компании же предпочитают свои данные не раскрывать. Единственной классической управляющей компанией (без учета финансовых групп, в составе которых работают УК), попавшей в топ-15 компаний по числу открытых ИИС, стала, как и в 2015 году, УК «Альфа-капитал» (седьмая строчка ранкинга за март текущего года — 7,5 тыс. ИИС). В другой крупной розничной управляющей компании, «Райффайзен капитал», ИИС клиентам не предлагают. «Мы видим два „неудобных“ момента как для инвесторов, так и для УК: ограничение по сумме инвестирования (400 тыс. руб.), а также оформление услуги в формате индивидуального доверительного управления с точки зрения договоров, открытия счета и т. д.», — пояснил начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен капитала» Константин Киричев. По его словам, оптимальным инструментом для инвестиций являются паевые инвестиционные фонды, исходя из суммы вложений и удобства оформления. Кроме того, добавил он,

### КУДА РАЗМЕЩАЛИ СРЕДСТВА ИНВЕСТОРЫ ЧЕРЕЗ ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СЧЕТА (%)\* ИСТОЧНИК: НАУФОР.



паевые фонды дают возможность получить налоговую льготу по второму типу (налоговый вычет по НДФЛ после трех лет владения паями). Однако, сообщил господин Киричев, в «Райффайзен капитале» не исключают того, что уже в первом полугодии будет принято решение об открытии ИИС, поскольку некоторым клиентам важно получить налоговый вычет по первому типу.

### Брокеры берут числом, УК — качеством

Все ИИС, открытые управляющими компаниями в рамках договора доверительного управления, фондируются. В противном случае договор расторгается и счета аннулируются. В этом состоит их ключевое отличие от ИИС, открытых брокерами, среди которых очень высока доля «пустых» счетов, не фондируемых и не пополняемых в течение года. По данным Московской биржи, более 50% инвесторов, использующих ИИС, относятся к категории неактивных, совершая не более пяти сделок в месяц. Доля «пустых» ИИС в среднем по рынку, согласно опросу, проведенному «Б», составляет приблизительно 60%. Минимальный порог входа для инвесторов, открывающих ИИС, колеблется от 10 тыс. до 50 тыс. руб. (у большинства опрошенных компаний нет ограничений минимальной суммы пополнения счета). Средние суммы счета составляют 200–500 тыс. руб., причем у управляющих они несколько выше, чем у брокеров. Согласно исследованию Московской биржи, большая часть инвесторов (30%) намерена получить возврат с налога на взнос, 25% предпочитают налоговый вычет на инвестиционный доход от вложений, остальные не определились.

### Показатели крупнейших компаний, предоставляющих услуги по открытию (ИИС)

Название	Минимальный порог входа (тыс. руб.)	Средняя сумма счета (тыс. руб.)	Доля нефондирующихся счетов (%)	Специальные стратегии для ИИС
«Алор брокер»	10	н.д.	н.д.	Корпоративные облигации и ОФЗ, услуга «Торговые сигналы»
«Альфа-капитал»	10	200	0	Госбумаги, корпоративные облигации и акции
«Атон»	50	310	68	Покупка фонда акций «Петр Столыпин» (УК «Атон-менеджмент»)
Группа БКС	10 (через брокера), 300 (через УК)	405	50	Ноты БКС, портфели ОФЗ, корпоративные облигации, дивидендные акции, структурные продукты
«Сбербанк Управление активами»	100	330	0	Рублевые облигации, долларовые облигации
Группа «Финам»	30	320	70	Alenka Capital Mining, Alenka Capital Mining Lite, «Сибирский клуб инвесторов» Atlant, Alenka Capital ИИС (брокерские), «Кутузовская», «Дивидендная» (УК)

Компании представлены в алфавитном порядке.

## Паевым фондам возвращают доверие

### — сегмент рынка —

С точки зрения привлечения частных инвесторов 2016 год стал для рынка коллективных инвестиций самым успешным за последние десятилетия. Чистые поступления в розничные фонды, преимущественно в облигационные, превысили 13,5 млрд руб. Интерес к паевым фондам будет расти как на фоне восстановления российской экономики и снижения процентных ставок, так и за счет повышения гибкости классических паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и появления новых инструментов — биржевых инвестиционных фондов.

### Выигрывают консерваторы

По оценке «Б», основанной на данных Национальной лиги управляющих (НЛУ), в прошлом году чистый приток средств в открытые паевые фонды превысил 13,5 млрд руб. — это почти на порядок больше, чем в 2015 году (1,4 млрд руб.). Тем самым минувший год стал самым успешным для рынка коллективных инвестиций с 2006 года — тогда нетто-приток средств достигал 44 млрд руб. К тому же декабрь стал 17-м месяцем подряд, когда фонды фиксировали чистый приток средств. За этот период в фонды поступило более 20 млрд руб. По данным НЛУ, стоимость чистых активов розничных паевых фондов к концу 2016 года выросла на 20%, превысив 141 млрд руб. В начале текущего года положительная динамика на рынке не только сохранилась, но и усилилась. Если в прошлом году среднемесячный приток средств в паевые фонды составлял около 1,13 млрд руб., то в текущем году приток ускорился и достиг рекордного за последние десять лет значения — 3,3 млрд руб. За первый квартал управляющие смогли привлечь почти 10 млрд руб. — максимальный квартальный результат с первого квартала 2007 года (15 млрд руб.).

Рекордные привлечения стали возможны благодаря улучшению ситуации на российском финансовом рынке. Курс доллара за 2016 год снизился более чем на 12 руб., приблизившись к уровню 61 руб./\$. Тем самым российский рубль продемонстрировал сильнейшее укрепление к американской валюте за всю свою новейшую историю. Индекс ММ-ВБ вырос более чем на 27%, обновив в конце 2016 года исторический максимум (2258,1 пункта), установленный в декабре 2007 года. Такому развитию событий способствовала конъюнктура рынка нефти, цены на которую за год почти удвоились и закрепились выше уровня \$55 за баррель. В конце года положительное влияние на настроения инвесторов оказали итоги выборов президента США, которые уверенно выиграл республиканец До-

нальд Трамп. В расчете на смягчение санкций против России резко вырос спрос на рублевые активы со стороны иностранных инвесторов. По данным Emerging Portfolio Fund Research, за шесть недель после победы лидера республиканцев инвесторы вложили в российские фонды акций почти \$1,3 млрд.

Значительным подспорьем для управляющих компаний стало снижение ставок по банковским депозитам. Если зимой—весной 2016 года в банках из первой десятки ставка по годовому рублевому депозиту составляла 8–10%, то в настоящее время средняя ставка по идентичному вкладу находится на уровне 6–8%. Это не удовлетворяло инвесторов, притягивавших к двузначным ставкам, которые предоставлялись по депозитам в 2014–2015 годах. Впрочем, несмотря на готовность рисковать, инвесторы предпочитают в основном консервативные облигационные фонды, вложив в них за год более 22 млрд руб. Этот инвестиционный продукт привлекает частных инвесторов, с одной стороны, своей надежностью, а с другой — доходностью, превышающей ставки по депозитам. По данным НЛУ, доходность самых крупных облигационных фондов за 2016 год составила 8,5–16,5%, тогда как, по данным ЦБ, базовый уровень доходности по рублевым вкладам не превышает 8% годовых.

### Риски пока не в моде

Совокупный результат остальных классов фондов оказался отрицательным: в общей сложности инвесторы вывели из них около 7 млрд руб. Впрочем, точечный спрос наблюдался и в отраслевых фондах акций. В частности, фонды сектора электроэнергетики привлекли за год более 1 млрд руб., что превышает суммарную стоимость чистых активов всех фондов на начало прошлого года. Эта аномалия вызвана восстановлением этого сектора экономики и положительной оценкой инвесторов. По данным НЛУ, за ми-

нувший год фонды данного типа принесли инвесторам доход на уровне 76–150%, что позволило им занять все высшие позиции в рейтинге самых доходных фондов.

В ближайшие месяцы участники рынка рассчитывают на дальнейший приток средств от частных инвесторов, который будет сосредоточен в первую очередь на облигационных фондах. По словам управляющего директора «Сбербанк Управление активами» Евгения Коровина, ожидание дальнейшего снижения ключевой ставки Банком России будет способствовать росту рынка облигаций на горизонте 12 месяцев и, как следствие, сохранению интереса к ним со стороны инвесторов. «Российские еврооблигации хотя и не выглядят вполне дешевыми, как в 2015–2016 годах, все равно остаются привлекательными для инвесторов», — отмечает директор департамента управления активами «Альфа-капитала» Виктор Барк. По его оценкам, фонды валютных облигаций могут обеспечить инвесторам доходность 5–7% по итогам года.

### Повышение квалификации

Минувший год был значимым не только с точки зрения рыночной конъюнктуры, но и с точки зрения законодательства. В начале 2016 года вступили в силу указания ЦБ «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов». Этот документ участники рынка назвали революционным, поскольку он изменил ставшую неактуальной систему. Было резко сокращено количество категорий фондов: для квалифицированных инвесторов — с 15 до 3 (фонды финансовых инструментов, фонды недвижимости, фонды комбинированные), для неквалифицированных инвесторов — с 7 до 2 (фонды рыночных финансовых инструментов и фонды недвижимости). В связи с этим изменилась концепция регулирования состава и структуры ин-

вестиционных фондов. В частности, инвестиционные декларации фондов, предназначенные для квалифицированных инвесторов, содержат минимальное количество ограничений. И управляющие компании очень быстро под них подстроились. По данным ЦБ, с начала 2017 года зарегистрировано уже 12 фондов новой категории «комбинированные» для квалифицированных инвесторов.

В отношении фондов для неквалифицированных инвесторов изменения были более значительными — как в сторону послабления, так и ужесточения. Документом допускается инвестирование активов фонда в довольно широкий набор инструментов, при этом выдвигаются требования ликвидности портфеля паевого фонда и его диверсификации. В частности, документ предусматривает, что доля ликвидных активов в фондах должна определяться в зависимости от истории чистых оттоков из фонда и в любом случае составлять не меньше 5% от стоимости чистых активов. Новые правила касаются не только создаваемых фондов, но и действующих. По словам заместителя гендиректора «Райффайзен капитала» Ольги Суминой, в настоящее время компании приводят правила фондов в соответствие с новыми требованиями. «Наша компания сейчас в процессе подготовки к этим изменениям, поскольку помимо новых возможностей возникает и дополнительные ограничения в части риск-менеджмента и отчетности», — рассказывает управляющий директор компании «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов. Впрочем, практическое применение норм регулирования сдерживает не только процесс приведения в соответствие правил существующих розничных фондов, но и создания новых ПИФов, добавляет Ольга Сумина. Поэтому на рынке до сих пор не появилось ни одного нового фонда для неквалифицированных инвесторов.

Процесс создания новых фондов сдерживается и отсутствием у компаний потребности в расширении продуктовой линейки. По словам директора департамента управления активами «Альфа-капитала» Виктора Барка, у ведущих компаний сейчас насчитывается от 10 до 20 фондов и все базовые стратегии и виды активов в них представлены. «Для такого объема рынка, как наш, набор фондов и так уже достаточно разнообразен. Практика показывает, что когда на полке стоят 20 фондов, клиенту очень трудно выбрать», — замечает руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов. По его словам, компании стали больше продвигать портфели, составленные из нескольких фондов и адаптированные под риск-профиль определенного клиента, нежели отдельные ПИФы, которые заведомо более рискованные.

будут расти», — сказала гендиректор «Альфа-капитал» Ирина Кривошеева. В УК «Сбербанк Управление активами» сообщили, что возможность удаленного открытия ИИС планируется предоставить в апреле, «идет процесс тестирования». По словам Андрея Ревенко, «Атон» внедрил также услугу дистанционного открытия через СМЭВ, что позволяет привлекать тех клиентов, у которых отсутствует авторизованная запись на портале госуслуг. Согласно опросу НАУФОР, такую услугу предлагают всего шесть компаний. Три управляющие компании предлагают клиентам возможность проведения дистанционных операций с паями.

Опрос «Б» показал, что наибольшие надежды как брокеры, так и управляющие возлагают на систему страхования средств на ИИС. Законопроект о ее создании в настоящее время обсуждается в Госдуме. «Этот шаг существенно повысит привлекательность ИИС как инструмента для долгосрочных инвестиций, в том числе для формирования добровольных пенсионных накоплений», — отметил глава Кривошеева. Главным специалистом «Алор брокер» Иван Монич указал на потенциально положительную роль решения об увеличении пороговой суммы, размещенной на ИИС, до 1 млн руб. Соответствующий законопроект в феврале был поддержан правительством РФ. Для клиентов, которые уже успели воспользоваться услугой, важно и увеличение максимальной суммы для налогового вычета, сказал руководитель направления «Комплексные финансовые решения» БКС брокер Игорь Соболев. Однако, скорее всего, в текущем году этого сделано не будет, поскольку Минфин выступил против такого решения. Препятствием для развития ИИС, по словам госпожи Кривошеевой, служат низкая финансовая грамотность и низкая культура долгосрочного планирования населения. Для управляющих основным тормозом роста является запрет размещать средства ИИС в паи собственных паевых инвестиционных фондов. «Отмена этого запрета может послужить хорошим стимулом для развития этого продукта», — резюмировали в УК «Сбербанк Управление активами».

Мария Сарычева

Впрочем, появление новых фондов в обозримом будущем неизбежно, считают представители отрасли. И одними из первых могут появиться фонды, ориентированные на вложения в иностранные активы, которые теперь можно включать в фонд без ограничений по структуре. «Этой возможностью мы планируем воспользоваться в ближайшее время», — рассказывает Ольга Сумина.

### Ставка на биржу

Большие надежды участники рынка возлагают на появление новой категории фондов — биржевых (ETF). Отличием нового инструмента от существующих ПИФов является возможность их эмиссии через биржевую торговлю. В августе 2010 года УК «Тройка Диалог» запускала квази-ETF. Впоследствии были приняты соответствующие поправки к закону «Об инвестиционных фондах». Российские ETF на бирже пока так и не появились, хотя были размещены первые иностранные биржевые фонды.

Такие фонды — это прежде всего инвестиционный продукт, он удобен для биржевой торговли. Управление активами в них сведено к минимуму — зачастую они ориентированы на какой-либо фондовый индекс или товарный актив. «Биржевые фонды привлекают инвесторов более низкими комиссиями, прозрачностью инвестиций, высокой ликвидностью паев. Это очень технологичный продукт, и интерес к нему будет расти с развитием цифровых каналов продаж и робоэджинга», — уверен Виктор Барк. Василий Илларионов отмечает рост спроса к этому способу инвестиций, тем более что ETF является идеальным инструментом конструирования портфелей.

Впрочем, на пути внедрения российских ETF остаются небольшое препятствие, уточняет Василий Илларионов. Не хватает технического нормативного акта ЦБ — о порядке расчета внутридневной стоимости пая, принятия которого на рынке ждут в ближайшее время. После этого появится возможность запускать такие инструменты для биржевых инвесторов. По словам господина Барка, биржевая инфраструктура для создания биржевых фондов есть, но пока не ясен вопрос с ликвидностью: удастся ли «расторговать» новый инструмент при не очень выраженном интересе со стороны частных инвесторов к инвестиционным фондам в принципе. «На Западе спрос поддерживают еще и институциональные игроки, в том числе пенсионные фонды. Для них ETF — это стандартная составляющая портфелей. Возможно, в России биржевые фонды получат толчок к развитию на фоне формирования механизмов добровольных пенсионных накоплений», — резюмирует господин Барк.

Виталий Гайдаев