



АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ В 2018 ГОДУ

Содержание

1. Общее описание деятельности управляющих компаний	3
2. Финансовые продукты, предлагаемые управляющими компаниями	6
2.1. Паевые инвестиционные фонды	6
2.1.1. Открытые ПИФ	7
2.1.2. Закрытые ПИФ	12
2.1.2.1. Закрытые ПИФ для неквалифицированных инвесторов	13
2.1.2.2. Закрытые ПИФ для квалифицированных инвесторов	16
2.1.3. ПИФ, инвестиционные паи которых обращаются на организованном рынке	17
2.2. Резервы страховых компаний	17
2.3. Пенсионные резервы	17
2.4. Пенсионные накопления	18
2.5. Прочие продукты	18
2.6. Продукты доверительного управления	18
2.6.1. Индивидуальное доверительное управление	18
2.6.2. Индивидуальное доверительное управление с использованием ИИС	20
2.7. Сегментация управляющих компаний	20
3. Финансовые результаты управляющих компаний	23
Заключение	25

В обзоре на основе анализа данных, полученных от управляющих компаний – членов НАУФОР, а также из открытых доступных источников, приводится описание рынка управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных инвестиционных фондов и предлагаемых ими финансовых продуктов, рассматриваются финансовые результаты деятельности. Дается оценка регулирующего воздействия нормативно-правовой базы на деятельность управляющих компаний.

1. Общее описание деятельности управляющих компаний

Количество управляющих компаний в течение последних десяти лет постоянно сокращается. На конец 2018 г. в реестре Банка России значилось 280 управляющих компаний. Сокращение за год составило 37 компаний (на 11,7% в относительном исчислении). В анализе, проведенном НАУФОР, участвовали 263 управляющих компании.

Деятельность управляющих компаний может совмещаться с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг в качестве доверительного управляющего ценными бумагами. На конец 2018 г. насчитывается 74 управляющие компании (26,4% от общего числа), которые также имеют лицензию на доверительное управление ценными бумагами.

Лицензия управляющей компании позволяет предлагать на финансовом рынке следующие услуги:

- доверительное управление открытыми, интервальными, биржевыми и закрытыми паевыми инвестиционными фондами;
- доверительное управление средствами пенсионных накоплений и пенсионных резервов;
- доверительное управление иными видами активов, такими как средства компенсационных фондов саморегулируемых организаций, ипотечное покрытие,

средства эндаумент-фондов, активы акционерных инвестиционных фондов и т. п.;

- консультирование в области инвестиций.

Лицензия доверительного управляющего ценными бумагами позволяет предлагать на финансовом рынке следующие услуги:

- управление ценными бумагами;
- ведение индивидуальных инвестиционных счетов;

деятельность по управлению средствами страховых компаний. Всего рассматривается 11 бизнес-линий, характерных для управляющих компаний.

Большинство управляющих компаний зарегистрированы в Московском регионе (75% от общего числа). В г. Санкт-Петербурге, Приволжском и Уральском федеральных округах находится примерно по 7% управляющих компаний. В Сибирском федеральном округе – 3%, в Южном – 2%.

Среди всех управляющих компаний 6,5% входят в состав финансово-промышленных групп.

На конец 2018 г. в управляющих компаниях работают 5,4 тыс. чел., при этом количество сотрудников, непосредственно вовлеченных в осуществление деятельности управляющей компании и имеющих квалификационные аттестаты, составляет 3,1 тыс. чел.

Разброс числа сотрудников от компании к компании достаточно большой: от трех до более чем 270 человек. В целом по численности персонала управляющие компании можно разделить на пять групп:

№	Группа	Количество сотрудников, чел.	Доля в общем числе УК, %
1.	Сверхкрупные	100+	2,3
2.	Крупные	51-100	6,1
3.	Средние	21-50	18,6
4.	Малые	11-20	22,8
5.	Сверхмалые	3-10	50,2

Источник: расчеты НАУФОР

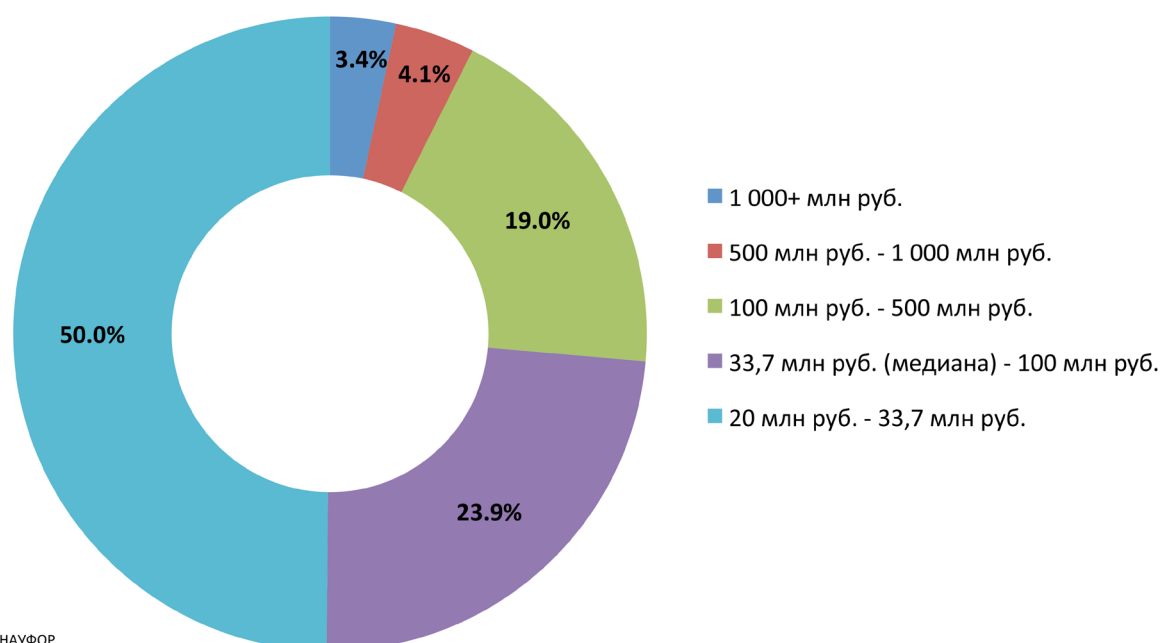
Таким образом, более 70% управляющих компаний можно отнести к категориям малых и сверхмалых. По мере роста общего количества сотрудников доля специалистов, непосредственно вовлеченных в осуществление деятельности УК и имеющих квалификационные аттестаты, уменьшается от 100% для сверхмалых компаний до 40% для сверхкрупных.

На балансах управляющих компаний по итогам 2018 г. учтены активы в сумме 100,9 млрд руб. Максимальный размер активов одной УК составил 12,9 млрд руб. (12,8% от суммарной величины активов), медианное значение – 106,6 млн руб.

Собственные средства управляющих компаний сложились в сумме 45,5 млрд руб. (44,6% активов). Максимальная величина собственных средств одной управляющей компании составила 8,2 млрд руб. (18,0% суммарной капитализации), медианное значение – 33,7 млн руб., что на 68,3% больше минимально допустимой лицензионными требованиями величины (20 млн руб.). По индексу монополизации Херфиндаля – Хиршмана (HHI) рынок управляющих компаний в части размеров собственных средств относится к конкурентным рынкам с низким уровнем концентрации – значение этого индекса составило 480,2.

Условно по размеру собственных средств управляющие компании можно также разделить на пять групп.

Собственные средства УК 2018



Источник: НАУФОР

В группу сверхкапитализированных компаний с собственными средствами, превышающими 1 000 млн руб., входит всего девять УК (3,4% от общего числа). Количество крупных компаний (от 500 до 1 000 млн руб.) также мало – 4,1%. Компаний среднего размера (от 100 до 500 млн руб.) – 19,0%. Большинство УК (73,9%) относятся к категориям малых и сверхмалых (собственные средства от 20 до 100 млн руб.).

В технологическом плане управляющие компании развивают сервисы удаленной идентификации и взаимодействия с клиентами через личный кабинет. За 2018 г. количество управляющих компаний, имеющих возможность удаленной идентификации, выросло практически в два раза по сравнению с 2017 г. и достигло 27 (10,3% от общего числа). Услуги личного кабинета для своих клиентов в 2018 г. предлагает 31 компания (11,8%), что на 19,2% больше, чем годом ранее.

Услуги удаленного взаимодействия с клиентами сконцентрированы в крайне

узком кругу управляющих компаний. Так, на первые три компании, организовавшие выдачу инвестиционных паев ПИФ через личный кабинет (ООО УК «Альфа-Капитал», АО «Сбербанк Управление Активами» и АО ВТБ Капитал Управление активами), пришлось 94,8% от общего числа клиентов, воспользовавшихся такими возможностями. А на первые три компании (ООО УК «Альфа-Капитал», АО «Сбербанк Управление Активами» и ООО УК «ОТКРЫТИЕ»), предоставившие клиентам возможность заключать договоры доверительного управления через личный кабинет, пришлось 98,2% всех договоров, заключенных в удаленном режиме.

По оценкам НАУФОР, сумма денежных средств, поступивших в оплату инвестиционных паев в 2018 г. через личные кабинеты, составила около 4,6 млрд руб., причем на первые три управляющие компании (ООО УК «Альфа-Капитал», АО «Сбербанк Управление Активами» и АО ВТБ Капитал Управление активами) пришлось 94,5% этой суммы.

2. Финансовые продукты, предлагаемые управляющими компаниями

2.1. Паявые инвестиционные фонды

Количество ПИФ перестало расти с 2014 г. На конец 2018 г. насчитывается 1 436 зарегистрированных фондов, в том числе:

- открытые – 268 (18,6% от общего числа);
- закрытые – 1 128 (78,6%);
- интервальные – 40 (2,8%).

Сокращение количества ПИФ за год составило 4,1%. В большей степени оно коснулось открытых фондов – 18,0%.

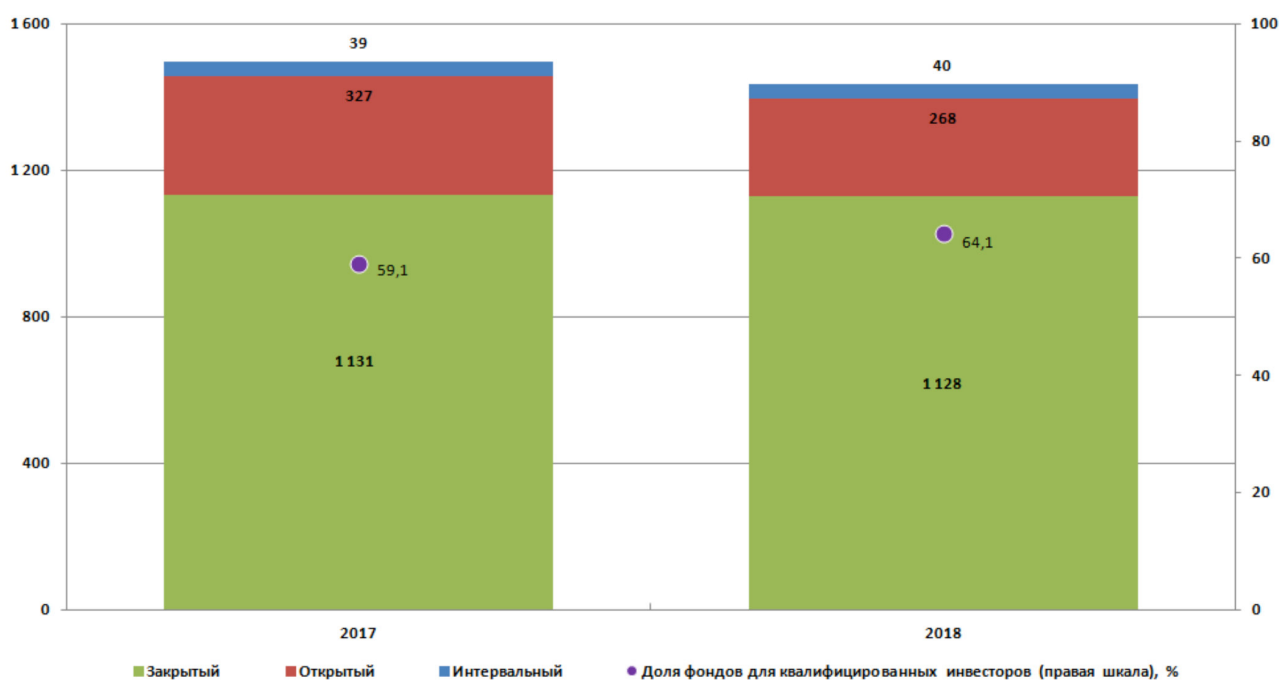
Преимущественно фонды предназначены для квалифицированных инвесторов – 64,1% от общего числа, за год этот показатель вырос на 5,1 п. п.

В 2018 г. стали появляться биржевые фонды, к концу года зарегистрированы правила доверительного управления четырьмя такими фондами.

Стоимость чистых активов ПИФ (без учета биржевых фондов) достигла в 2018 г. 3,3 трлн руб., увеличившись на 14,1%. В этой сумме 77,4% относится к фондам для квалифицированных инвесторов.

Доля закрытых фондов в суммарной стоимости чистых активов является доминирующей – 89,6%, для открытых фондов она гораздо меньше – 9,4%. Доля интервальных ПИФ – менее одного процента, поэтому детально этот вид фондов не рассматривается.

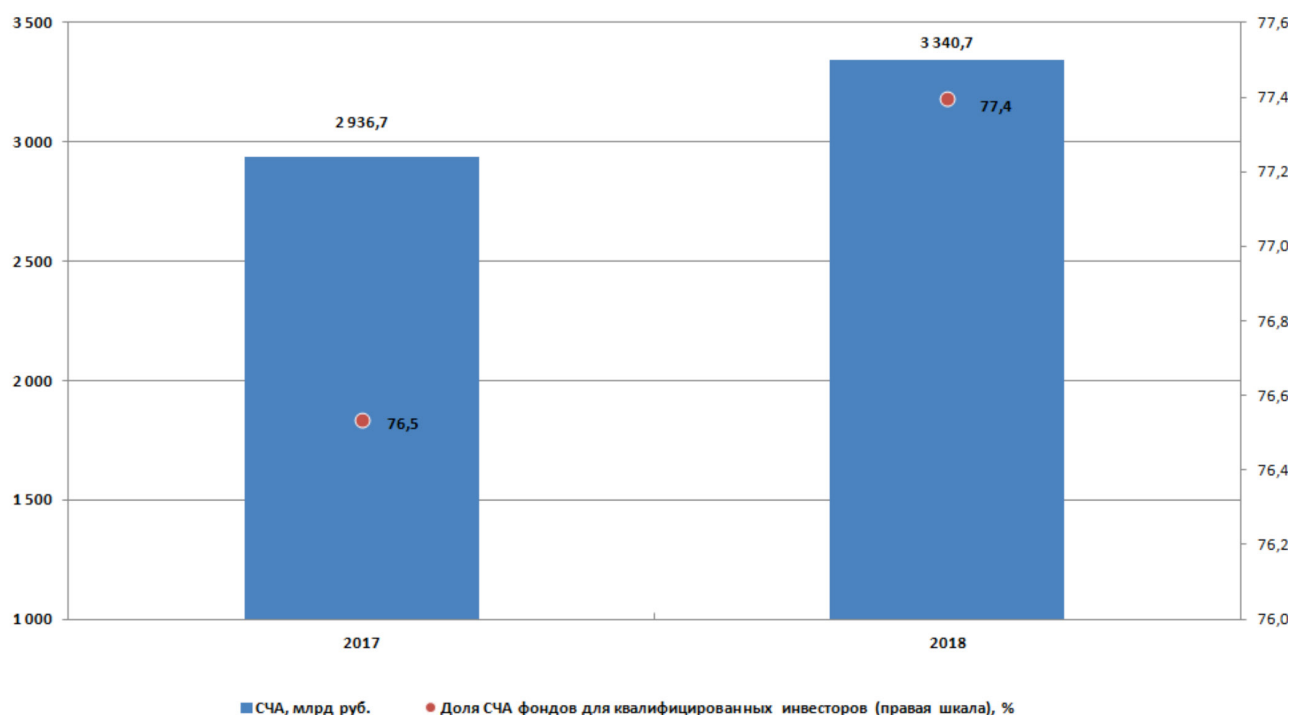
Количество паявых инвестиционных фондов



Источники: Банк России, НАУФОР.

Фонды сформированные, в стадии формирования, в стадии прекращения, формирование не начато.

Стоимость чистых активов ПИФ



Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

2.1.1. Открытые ПИФ

В анализе участвовали 267 фондов со стоимостью чистых активов больше нуля и ненулевым числом владельцев инвестиционных паев.

В одном фонде валютой расчетов является доллар США, в остальных – российский рубль. В целях получения сводных данных валютные суммы переводились в рубли по курсу Банка России на дату расчета.

В деятельности по управлению активами ОПИФ вовлечены 60 управляющих компаний (22,3% от общего числа). Количество фондов, находящихся под управлением одной управляющей компании, изменяется от одного до 21 фонда. Десять и более фондов имеют семь управляющих компаний (2,5% от общего числа, 11,6% от числа компаний, управляющих открытыми ПИФ). В среднем на одну управляющую компанию, осуществляющую управление ОПИФ, приходится три-четыре таких фонда.

Среди всех видов ПИФ, как показывает анализ, открытые фонды наиболее

чувствительны к рыночной конъюнктуре, что отражается на динамике притока/оттока средств, объеме и структуре активов фондов.

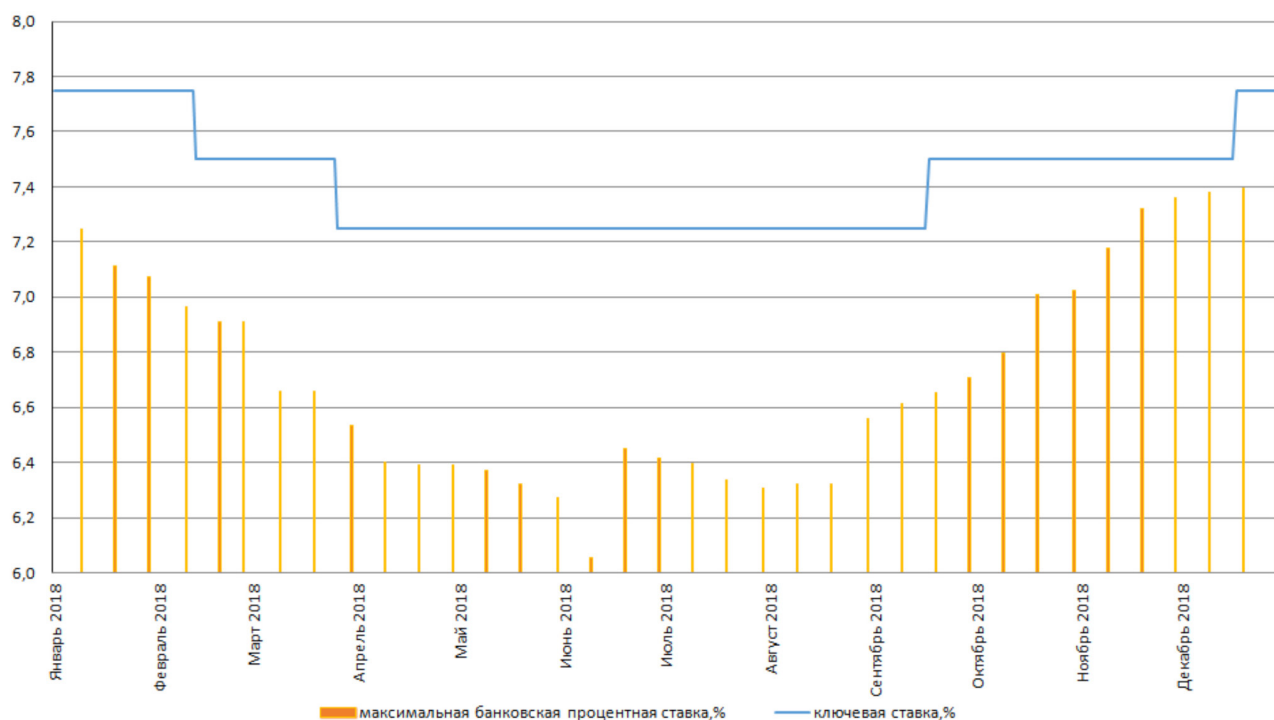
В 2018 г. изменилась политика Банка России относительно ключевой ставки.

Ключевая ставка планомерно снижалась с февраля 2015 г. и к марту 2018 г. упала с 15,0 до 7,25%. Во второй половине года ставка увеличивалась дважды и к концу года выросла до 7,75%. Как следствие, стали расти показатели банковской процентной ставки: ориентир по депозитным вкладам вырос с 6,05% в середине июня до 7,43% в декабре.

Серьезные изменения произошли в 2018 г. и на финансовых рынках.

Сравнительно высокий результат показал рынок акций: доходность по индексу Московской биржи составила 10,1% против падения на 5,5% в 2017 г. Рынки облигаций на фоне роста ключевой ставки, наоборот, продемонстрировали неубедительные результаты. Доходность по индексу корпоративных облигаций MCX CBI TR соста-

Ключевые показатели денежного рынка

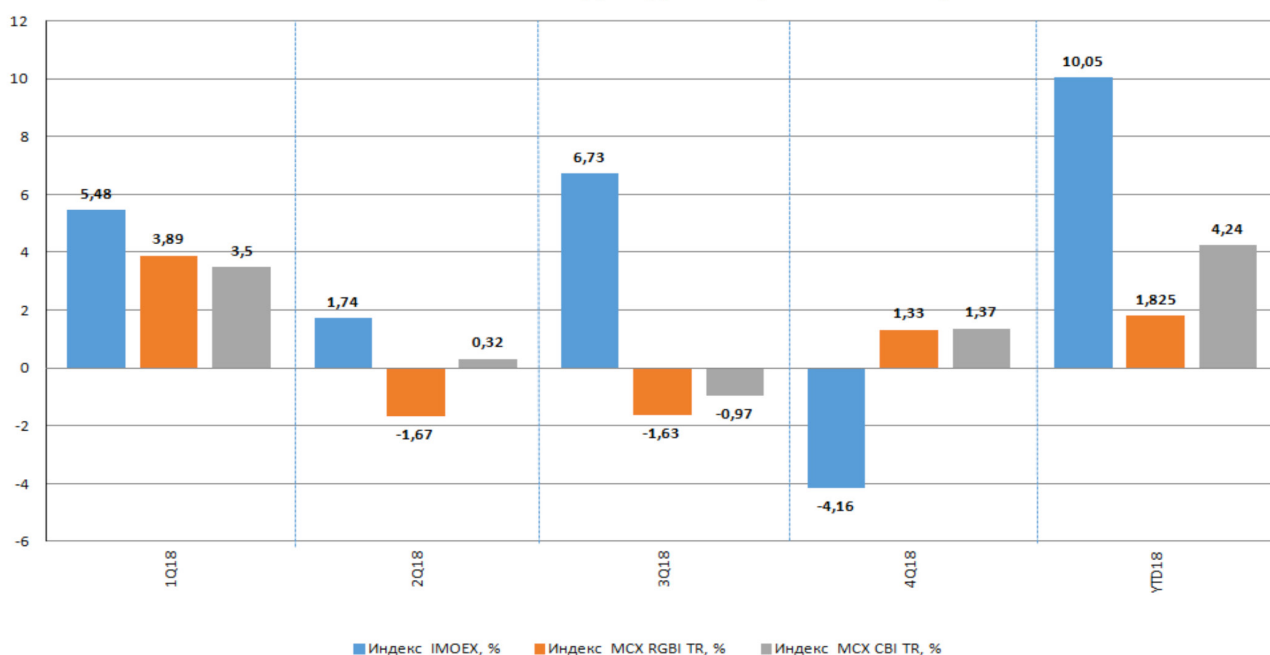


Источник: Банк России.

вила 4,2% (против 12,1% годом ранее), а по индексу государственных облигаций MCX RGBI TR – 1,8% (12,6%).

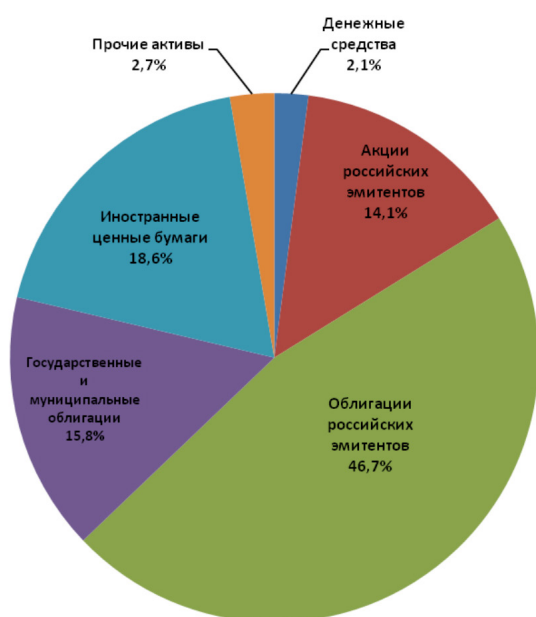
Как следствие изменения рыночных условий изменилась и структура активов открытых фондов.

Ключевые показатели доходности финансового рынка



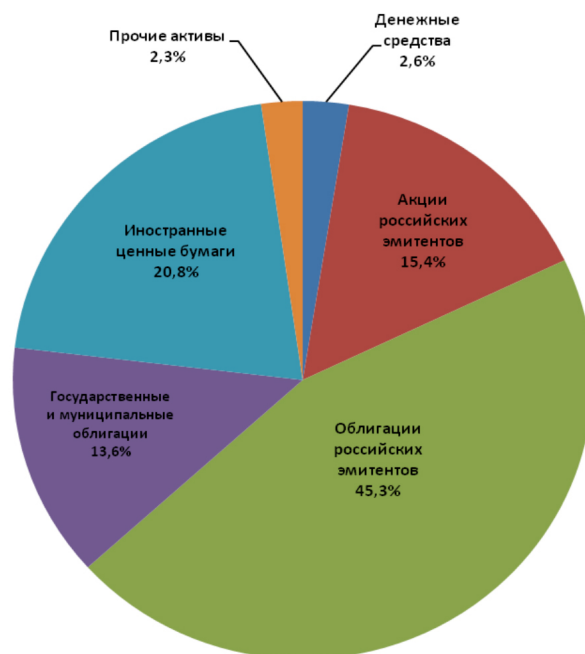
Источник: Московская биржа.

Структура активов ОПИФ 2017



Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

Структура активов ОПИФ 2018



Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

Так, по данным Банка России, облигации российских эмитентов остались самым большим активом, однако их доля снизилась на 1,4 п. п. до 45,3%. Также уменьшилась на 2,2 п. п., до 13,6%, доля государственных облигаций, субфедеральных и муниципальных облигаций. В этом сегменте доминируют государственные облигации – 76,5% (годом ранее 73,4%). Тем не менее, в сумме инструменты долгового рынка составляют более половины активов ОПИФ.

Иностранные ценные бумаги являются вторым по объему активом в составе открытых фондов, отмечается увеличение их доли на 2,2 п. п. до 20,8%. Также на 1,3 п. п., до 15,4%, выросла доля акций российских эмитентов.

Доля денежных средств остается незначительной – 2,6%. Вместе с тем за год произошло существенное перераспределение активов в этом сегменте: если в конце 2017 г. на текущих счетах находилось 90,4% всех денежных средств, то в 2018 г. – только 61,8%. Отмечается

резкий рост, до 3,1 млрд руб., денежных средств на депозитах, что, по-видимому, связано с ростом процентов по вкладам. Активный приток средств в ОПИФ продолжается с 2016 г., а в 2018 г. сальдо привлечения достигло рекордной суммы – 86,8 млрд руб. Суммарная стоимость чистых активов ОПИФ по итогам 2018 г. увеличилась до 315,4 млрд руб. против 217,8 млрд руб. годом ранее (рост на 44,8%). Максимальная стоимость чистых активов одного ОПИФ (фонд рыночных финансовых инструментов «Газпромбанк-Облигации плюс») достигла 25,6 млрд руб. – 8,1% суммарной величины. По индексу ННІ рынок ОПИФ (в части стоимости чистых активов) относится к конкурентным рынкам с низким уровнем концентрации – значение этого индекса составило 375,7. На фоне роста суммарной стоимости чистых активов медианное значение стоимости чистых активов одного фонда выросло на 81,5% и достигло 115,5 млн руб.. Отмечается высокая степень корреляции изменения

медианного значения СЧА ОПИФ с изменением индекса Московской биржи: за период 2009–2018 гг. коэффициент корреляции между этими показателями составил 0,79. Вместе с тем год от года корреляция уменьшается: так, за период 2009–2017 гг. коэффициент корреляции был 0,89. В 2018 г. доля ОПИФ со стоимостью чистых активов менее значения, при котором фонд считается сформированным (10 млн руб.), уменьшилась до 10,5% (годом ранее – 17,3%).

В ходе рыночной конкуренции и активности управляющих компаний по привлечению клиентов сложилась определенная сегментация ОПИФ по стоимости чистых активов. После логарифмирования нормированных значений СЧА и формирования гистограммы выделяются несколько центров группирования.

Первая группа – фонды, стоимость чистых активов которых немногим больше минимальной суммы, при которой фонд считается сформированным (15–25 млн руб.).

Вторая группа – фонды среднего размера, стоимость чистых активов которых группируется в районе 50–70 млн руб.

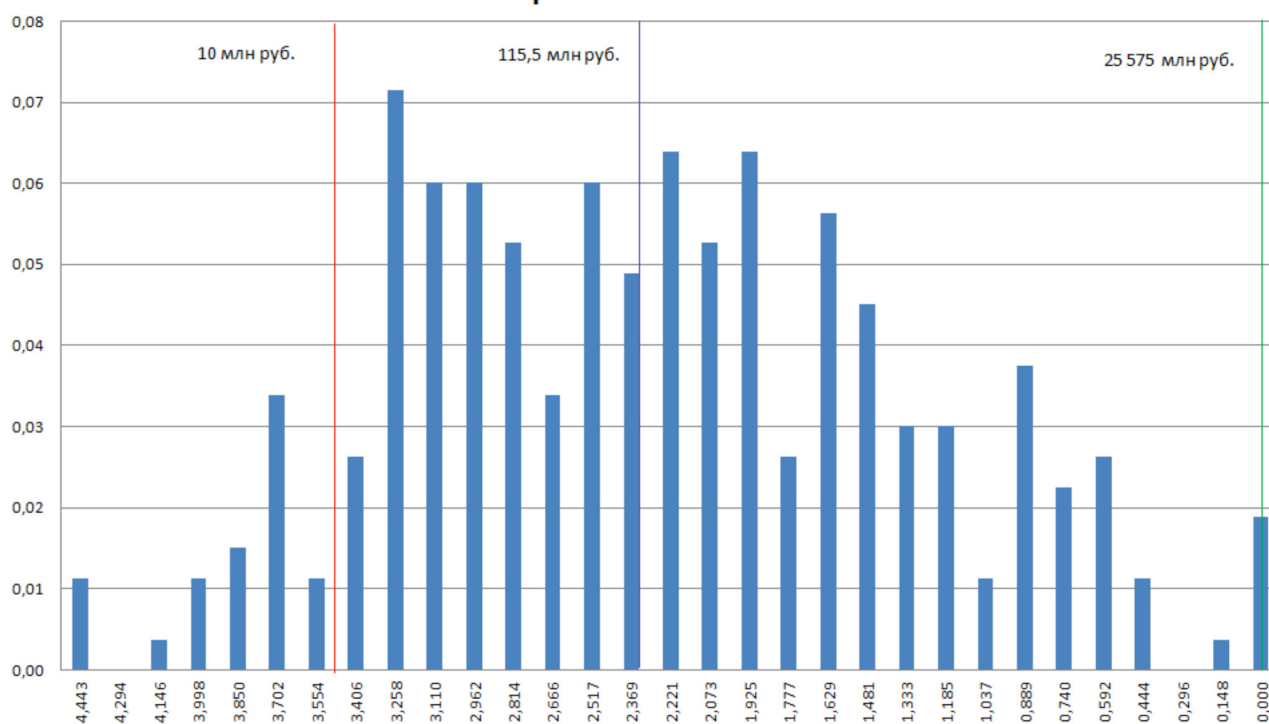
Третья группа – крупные фонды, стоимость чистых активов которых группируется в районе 150–300 млн руб.

В фондах первой группы, вследствие незначительности активов под управлением, вознаграждение может не покрывать расходы управляющей компании. В совокупности фонды первой группы и фонды со СЧА менее 10 млн руб. (в сумме около 27% от общего количества ОПИФ) можно отнести к нерыночным финансовым продуктам.

Фонды второй и третьей групп располагаются по обе стороны от медианы СЧА и в целом относятся к конкурентным финансовым продуктам рыночного уровня. Сверхкрупные фонды со стоимостью чистых активов свыше 20 млрд руб. выглядят на общем фоне неорганично.

Количество владельцев инвестиционных паев открытых фондов (без учета возможного приобретения одним вла-

Гистограмма СЧА ОПИФ 2018



Источник: НАУФОР.

дельцем паев нескольких фондов) составляет 570 813 лиц, прирост за год составил 33,4%. По оценкам НАУФОР, подавляющее число владельцев инвестиционных паев ОПИФ (99,4%) – физические лица – резиденты. Тем не менее, имеются единичные открытые фонды, ориентированные на владельцев паев – юридических лиц, резидентов и/или нерезидентов. Максимальное число владельцев паев одного ОПИФ (ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Рублевые облигации») – 47 003 (8,2% от общего числа). По индексу ННИ рынок ОПИФ (в части количества владельцев паев) также относится к конкурентным рынкам с низким уровнем концентрации – значение этого индекса составило 272,7. Медианное значение количества владельцев паев одного фонда выросло на 78,9% и достигло 322.

В разрезе численности владельцев инвестиционных паев ОПИФ также сложилась определенная сегментация. После логарифмирования нормированных зна-

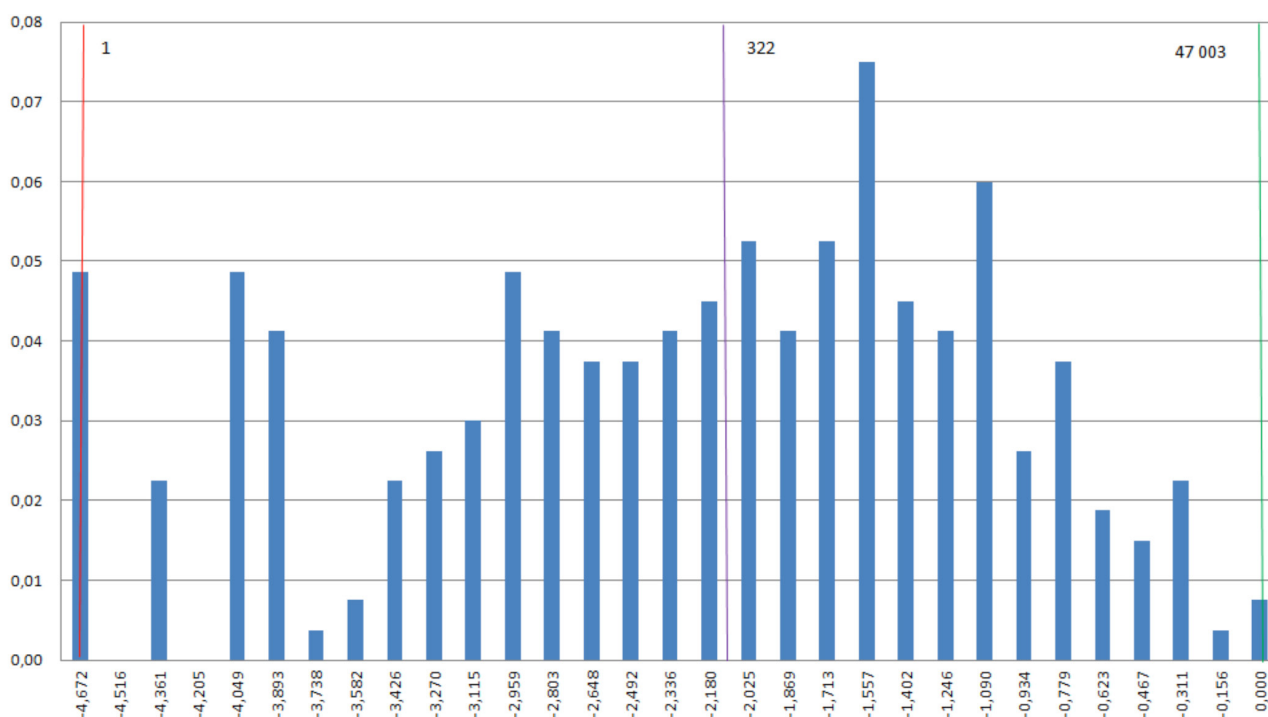
чений количества владельцев паев и формирования гистограммы выделяются два центра группирования.

Первый из них сложился вокруг фондов с неестественно малым количеством владельцев паев (от одного до шести). В эту группу входит около 16% ОПИФ. Второй – остальные фонды, число клиентов которых нормально группируется вокруг медианы.

Разброс стоимости чистых активов ОПИФ в расчете на одного владельца инвестиционных паев оказался достаточно большим: от 15 тыс. руб. до 1,5 млрд руб. Тем не менее, для 80% ОПИФ на одного владельца инвестиционных паев приходится от 100 до 2 000 тыс. руб. при медианном значении около 400 тыс. руб.

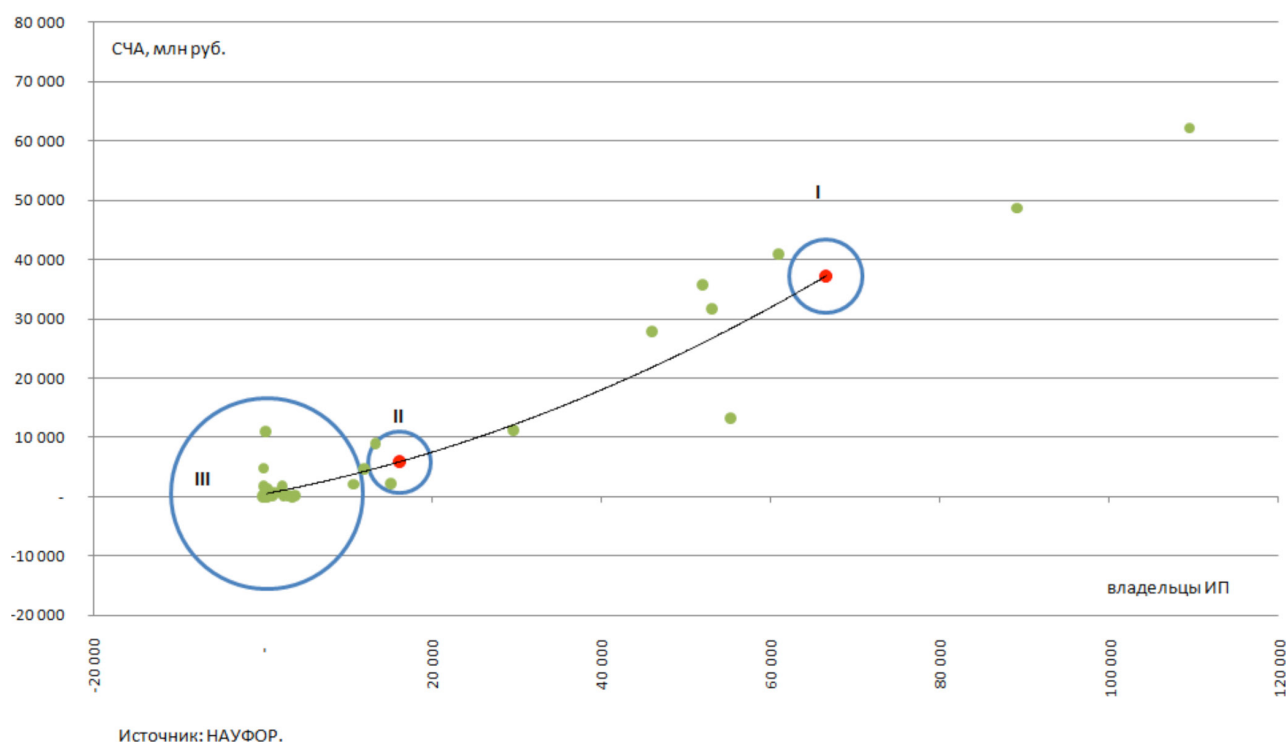
Вовлеченность управляющих компаний в создание ОПИФ, привлечение клиентов и управление активами совершенно различна. Кластеризация управляющих компаний в разрезах «суммарная стоимость чистых активов – суммарное количество

Гистограмма владельцев паев ОПИФ 2018



Источник: НАУФОР.

Кластеризация управляющих компаний ОПИФ 2018



владельцев паев ОПИФ» позволила разбить все управляющие компании на три разновеликие группы.

Главные точки кластеров:

	Группа I	Группа II	Группа III
Владельцы паев, к-во лиц	66 565	16 140	503
СЧА, млн руб.	37 210	5 856	533
Количество УК	7	5	48

К первой группе управляющих компаний, критически определяющих рынок ОПИФ, можно отнести:

1. АО «Сбербанк Управление Активами»;
2. ООО «УК «Альфа-Капитал»;
3. АО «ВТБ Капитал Управление активами»;
4. ООО «УК «Райффайзен Капитал»;
5. ООО «УК «Пенсионные накопления»;
6. АО «Газпромбанк – Управление активами» (АО «ГПБ – УА»);
7. АО «УК УРАЛСИБ».

Ко второй группе управляющих компаний, существенно влияющих на рынок ОПИФ, можно отнести:

1. ООО «РСХБ Управление Активами»;
2. ООО «УК «Атон-менеджмент»;
3. ООО «УК «ОТКРЫТИЕ»;
4. АО «УК «БКС»;
5. АО «ТКБ Инвестмент Партнерс».

Вместе управляющие компании первой и второй групп являются системно значимыми: они составляют 20% от общего числа компаний, управляющих ОПИФ, но при этом покрывают свыше 90% стоимости чистых активов фондов и количества владельцев инвестиционных паев.

Другие 80% управляющих компаний заполняют остаточную нишу, и каждая из них по отдельности не оказывает серьезного влияния на рынок ОПИФ.

2.1.2. Закрытые ПИФ

Ввиду того, что порядок раскрытия информации о закрытых фондах для квалифицированных и неквалифицированных

инвесторов различен, эти подвиды ЗПИФ рассматриваются отдельно.

2.1.2.1. Закрытые ПИФ

для неквалифицированных инвесторов

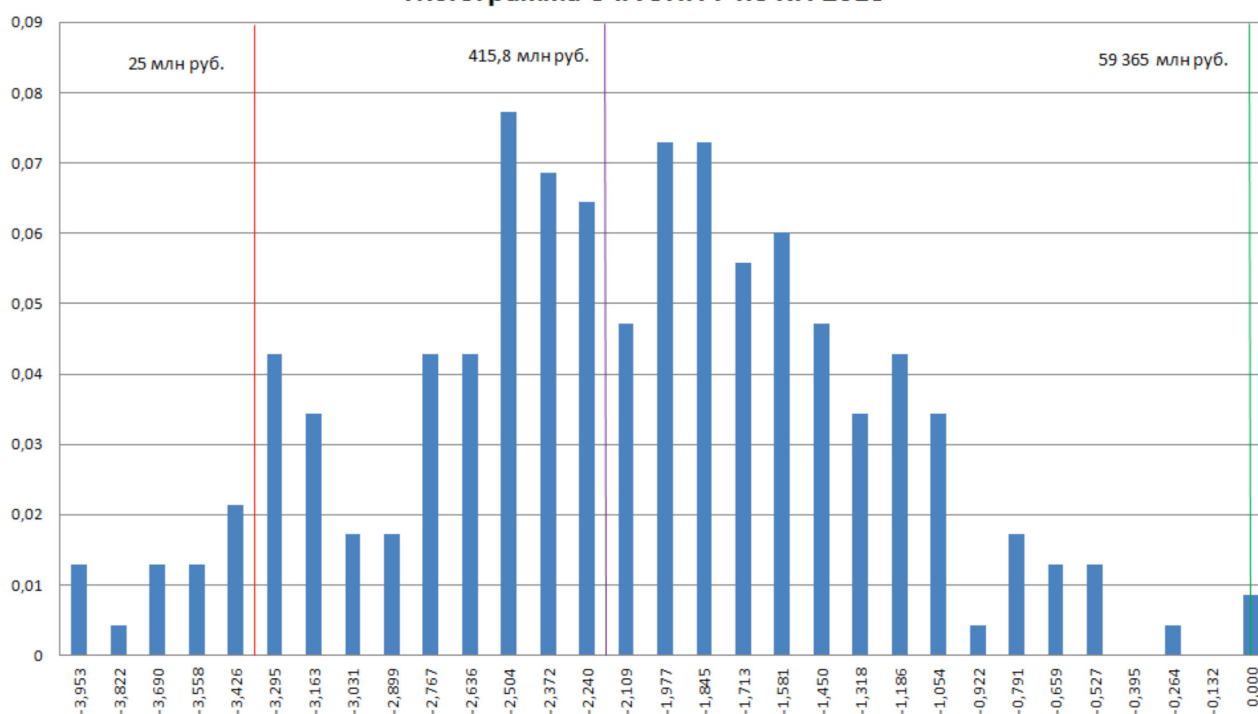
В анализе участвовали 233 закрытых фонда для неквалифицированных инвесторов (ЗПИФ не КИ) со стоимостью чистых активов больше нуля и ненулевым числом владельцев инвестиционных паев.

В деятельность по управлению активами ЗПИФ не КИ вовлечены 106 управляющих компаний (40,0% от общего числа). Количество фондов, находящихся под управлением одной УК, изменяется в пределах от одного до десяти. Пять и более фондов имеют семь управляющих компаний (11,6% от общего числа, 6,6% от числа компаний, управляющих закрытыми ПИФ для неквалифицированных инвесторов). В среднем на одну управляющую компанию, осуществляющую доверительное управление ЗПИФ не КИ, приходится два таких ЗПИФ.

Суммарная стоимость чистых активов ЗПИФ не КИ по итогам 2018 г. уменьшилась до 433,1 млрд руб. против 466,8 млрд руб. годом ранее (падение на 7,2%). Максимальная стоимость чистых активов одного ЗПИФ не КИ (фонд недвижимости «ДОМ.РФ») составила 59,3 млрд руб. – 13,7% от суммарной величины. По индексу ННІ рынок ЗПИФ не КИ (в части стоимости чистых активов) относится к конкурентным рынкам с низким уровнем концентрации – значение этого индекса составило 441,0. Медианное значение стоимости чистых активов одного фонда выросло на 1,5% и достигло 415,8 млн руб.. В 2018 г. доля ЗПИФ не КИ со стоимостью чистых активов менее значения, при котором фонд считается сформированным (25 млн руб.), уменьшилось до 5,6% (годом ранее – 6,3%).

Сформировалась определенная сегментация ЗПИФ не КИ по стоимости чистых активов. После логарифмирования нормированных значений СЧА и формирования гистограммы выделяются несколько центров группирования.

Гистограмма СЧА ЗПИФ не КИ 2018



Источник: НАУФОР.

Первая группа – фонды, стоимость чистых активов которых немногим больше минимальной суммы, при которой фонд считается сформированным (30–40 млн руб.).

Вторая группа – фонды среднего размера со стоимостью чистых активов меньше медианы, которые группируются в районе 250–300 млн руб.

Третья группа – крупные фонды со стоимостью чистых активов больше медианы, которые группируются в районе 600–800 млн руб.

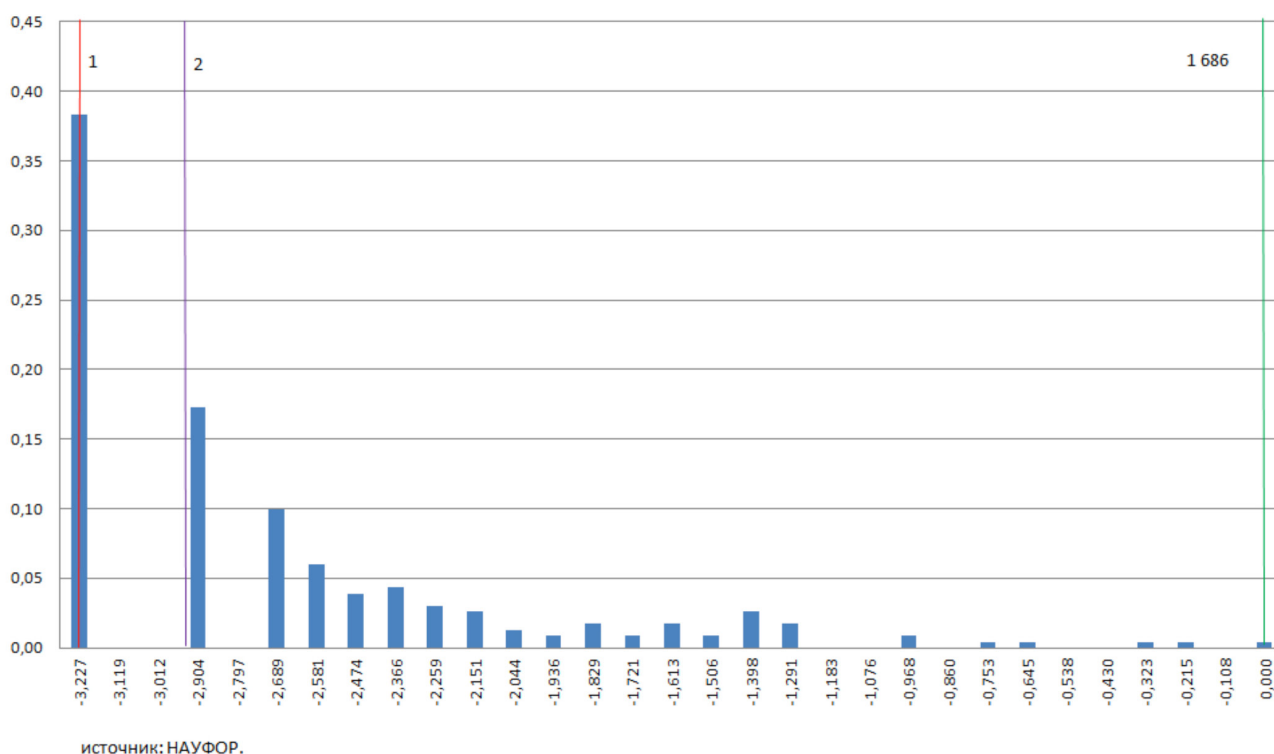
Фонды второй и третьей групп располагаются по обе стороны от медианы СЧА и в целом относятся к конкурентным финансовым продуктам рыночного уровня. Владельцев инвестиционных паев ЗПИФ не КИ насчитывается 7 381, уменьшение за год составило 16,1%. По нашим оценкам, подавляющее число владельцев инвестиционных паев ЗПИФ не КИ, так же, как и в ОПИФ, физические лица – резиденты (93,7%). Однако такой результат достигнут преимущественно за счет одной управляющей компании, специа-

лизирующей на привлечении в ЗПИФ не КИ частных инвесторов (см. ниже); на медианном уровне среди всех анализируемых фондов вовлеченность этой клиентской ниши в ЗПИФ не КИ находится на уровне 34,8%.

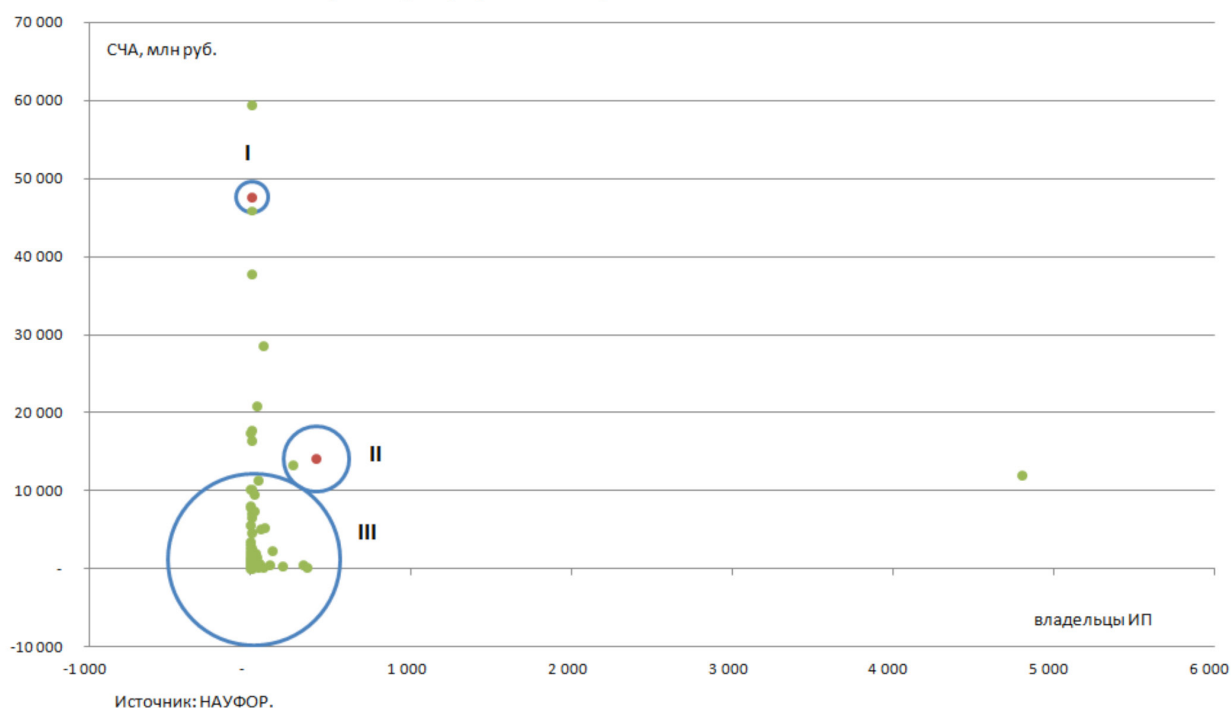
Максимальное количество владельцев паев одного ЗПИФ не КИ (фонд недвижимости «Сбербанк – Арендный бизнес») – 1 686 (22,8% от общего числа владельцев инвестиционных паев ЗПИФ не КИ). По индексу ННИ рынок ЗПИФ не КИ (в части количества владельцев паев) относится к неконкурентным рынкам с сильным уровнем концентрации – значение этого индекса составило 1 213,3. Медианное значение количества владельцев паев одного фонда осталось без изменений – два лица.

В разрезе количества владельцев инвестиционных паев ЗПИФ не КИ сегментация не сложилась. После логарифмирования нормированных значений количества владельцев паев и формирования гистограммы обнаружилась следующая картина:

Гистограмма владельцев паев ЗПИФ не КИ 2018



Кластеризация управляющих компаний ЗПИФ не Ки 2018



Подавляющее число ЗПИФ не Ки в части количества владельцев инвестиционных паев группируется в районе одного – двух.

Разброс стоимости чистых активов ЗПИФ не Ки в расчете на одного владельца инвестиционных паев также оказался достаточно большим: от 150 тыс. руб. до 22,6 млрд руб. Тем не менее, для 70% ЗПИФ не Ки на одного владельца паев приходится от 15 до 1 400 млн руб. при медианном значении около 180 млн руб.

Кластеризация управляющих компаний в разрезе «суммарная стоимость чистых активов – суммарное количество владельцев паев ЗПИФ не Ки» позволила разбить все управляющие компании на три разно-великие группы.

Главные точки кластеров:

	Группа I	Группа II	Группа III
Владелец паев, к-во лиц	9	408	23
СЧА, млн руб.	47 612	14 085	1 190
Количество УК	3	13	90

К первой группе управляющих компаний, для которых характерна большая величина СЧА при малом количестве владельцев паев, можно отнести:

1. ООО «ДОМ.РФ Управление активами»;
2. ООО «УК «АГАНА»;
3. ООО «УК «АК БАРС КАПИТАЛ».

Ко второй группе управляющих компаний, для которых свойственно относительно большое число владельцев паев при средней величине СЧА, можно отнести:

1. ЗАО «УК «РВМ Капитал»;
2. ООО «УК «Михайловский»;
3. ООО «УК «Деловой Дом Калита» (ООО «УК «ДД Калита»);
4. ЗАО «УК «Менеджмент-Центр»;
5. ООО «УК «Капитал-Траст-Инвест»;
6. ООО «УК «Навигатор»;
7. АО «Сбербанк Управление Активами»;
8. ООО «УК «Прагма Капитал»;
9. ООО «УК «Портфельные инвестиции»;
10. ООО «УК «Эверест Эссет

Менеджмент»;

11. АО «УК «ТФБ Капитал»;
12. АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»;
13. АО «УК «ТРАНСФИНГРУП» (АО «УК ТФГ»).

Первые две группы отличаются в первую очередь разными бизнес-моделями ЗПИФ не КИ: одни компании ориентированы только на рост активов под управлением, другие более заинтересованы в привлечении клиентов.

Остальные 84,9% управляющих компаний ЗПИФ не КИ не отличаются ни большим объемом активов под управлением, ни значительным числом владельцев паев. Следует обратить внимание на две управляющие компании, которые на общем фоне позиционируются неорганично. Одна управляющая компания ЗПИФн – ООО «ДОМ.РФ Управление активами» – отличается очень большими объемами СЧА (около 60 млрд руб.), другая – АО «Сбербанк Управление Активами» – внушительным количеством владельцев паев (4,8 тыс.).

2.1.2.2. Закрытые ПИФ для квалифицированных инвесторов

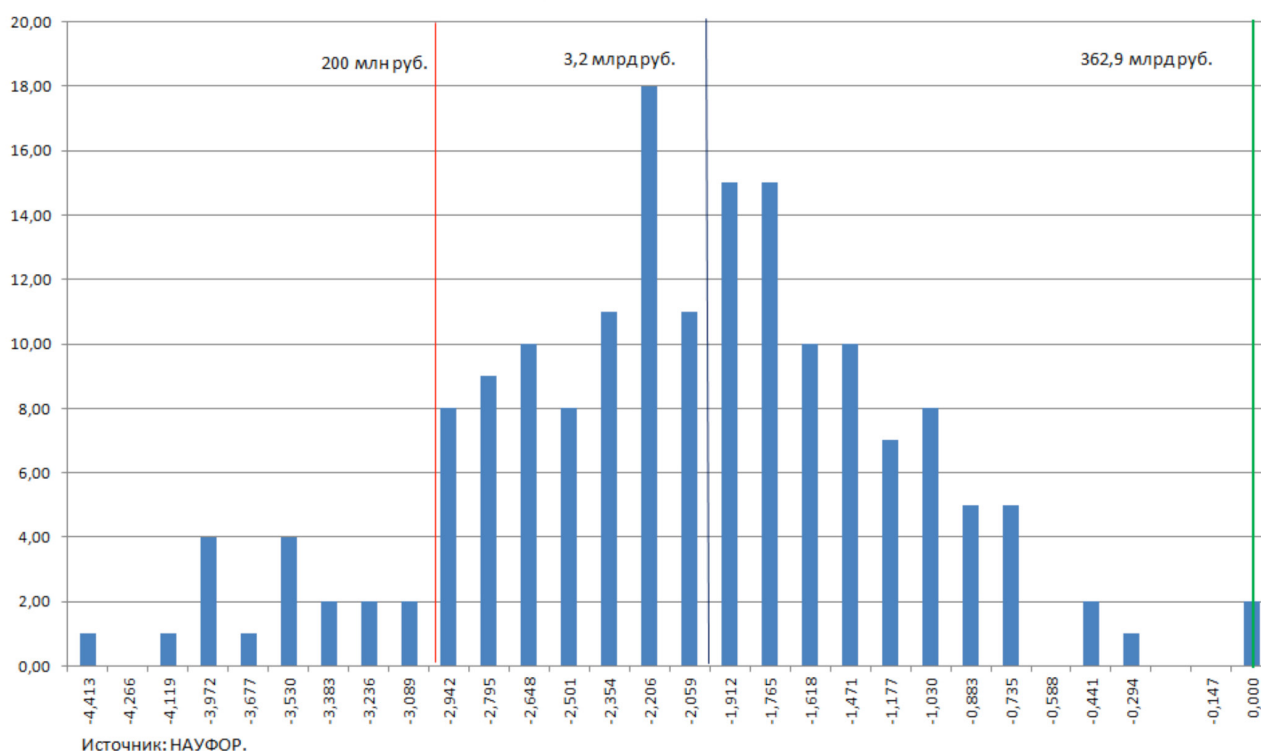
В анализе участвовал 691 закрытый фонд для квалифицированных инвесторов

(ЗПИФ КИ) со стоимостью чистых активов больше нуля и ненулевым числом владельцев инвестиционных паев.

В деятельность по управлению активами ЗПИФ КИ вовлечены 189 управляющих компаний (71,4% от общего числа). Количество фондов, находящихся под управлением одной компании, изменяется в пределах от одного до 24. Десять и более фондов имеют 16 управляющих компаний (6,1% от общего числа, 8,5% от числа компаний, управляющих ЗПИФ КИ). В среднем на одну УК, осуществляющую доверительное управление ЗПИФ КИ, приходится три – четыре ЗПИФ КИ.

Суммарная стоимость чистых активов ЗПИФ КИ по итогам 2018 г. составила 2,5 трлн руб. Максимальная стоимость чистых активов ЗПИФ КИ под управлением одной управляющей компании составила 362,9 млрд руб. – 14,3% от суммарной величины. Медианное значение СЧА ЗПИФ КИ под управлением одной УК – 3,2 млрд руб. По индексу ННИ рынок управляющих компаний ЗПИФ КИ (в части

Гистограмма СЧА управляющих компаний ЗПИФ КИ 2018



стоимости чистых активов) относится к конкурентным рынкам с низким уровнем концентрации – значение этого индекса составило 491,8. В 2018 г. ЗПИФ КИ со стоимостью чистых активов менее значения, при котором фонд считается сформированным (25 млн руб.), практически отсутствуют.

Сформировалась определенная сегментация управляющих компаний ЗПИФ КИ по стоимости чистых активов. После логарифмирования нормированных значений СЧА и формирования гистограммы выделяются две группы управляющих компаний.

Первая группа – управляющие компании, имеющие под управлением один – два ЗПИФ КИ с общей суммой СЧА не более 200 млн руб. К этой группе можно отнести 16 управляющих компаний (8,5% от числа компаний, вовлеченных в управление ЗПИФ КИ).

Вторая группа – остальные управляющие компании, у которых СЧА нормально группируется вокруг медианы.

По оценкам НАУФОР, количество владельцев паев ЗПИФ КИ составляет около 2,7 тыс., максимальное число квалифицированных инвесторов в одной управляющей компании – 760. При этом на долю физических лиц – резидентов приходится около 73% от общего числа. В целом ЗПИФ КИ малочисленны: медианное значение составляет от двух до пяти владельцев паев на фонд. Разброс стоимости чистых активов ЗПИФ КИ в расчете на одного владельца инвестиционных паев оказался очень большим: от 1 млн руб. до 180 млрд руб. при медианном значении около 270 млн руб.

2.1.3. ПИФ, инвестиционные паи которых обращаются на организованном рынке

В 2018 г. на фондовом рынке ПАО «Московская биржа», по данным биржи, обращались инвестиционные паи 34 ПИФ под управлением 23 управляю-

щих компаний (8,7% от общего числа). По большей части (61,8%) эти фонды относятся к закрытым паевым инвестиционным фондам. Новацией 2018 г. стал допуск к обращению двух биржевых ПИФ под управлением двух управляющих компаний.

Суммарный объем сделок с паями во всех режимах торгов составил за год 15,4 млрд руб., при этом оборот биржевых фондов был крайне незначителен – менее 1 млрд руб. Годом ранее обращались паи 40 фондов под управлением 30 управляющих компаний, оборот составил 10,1 млрд руб.

2.2. Резервы страховых компаний

Деятельность по управлению резервами страховых компаний осуществляют, по оценкам НАУФОР, 18 управляющих компаний (6,8% от общего числа). По большей части они входят в структуру финансовых групп, которые имеют в своем составе страховые компании. Объем страховых резервов под управлением оценивается в 190,4 млрд руб.

Рынок по управлению страховыми резервами относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: на первую по объему управляющую компанию (АО «УК «Ингосстрах – Инвестиции») приходится 31,6% объема, на первые две (вторая – АО «ВТБ Капитал Управление активами») – более 55%, а индекс ННИ составил 1 918,3.

2.3. Пенсионные резервы

Деятельность по управлению пенсионными резервами негосударственных пенсионных фондов (НПФ) осуществляет 40 управляющих компаний (15,2% от общего числа). Количество НПФ, пенсионными

резервами которых управляет одна компания, варьируется от одного до 23, на медианном уровне – три НПФ. Объем пенсионных резервов под управлением оценивается в 1,1 трлн руб.

Рынок по управлению пенсионными резервами относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: на первую по объему управляющую компанию (ЗАО «Лидер») приходится 39,7% объема, на первые две (вторая – АО «УК «ТРАНСФИНГРУП» (АО «УК ТФГ»)) – более 57%, индекс ННІ составил 2 061,1.

2.4. Пенсионные накопления

Деятельность по управлению пенсионными накоплениям НПФ и ПФР осуществляют 42 управляющие компании (15,9% от общего числа). Количество портфелей пенсионных накоплений, которыми управляет одна УК, варьируется от одного до 30, на медианном уровне – три НПФ/ПФР. Объем пенсионных накоплений под управлением оценивается в 2,4 трлн руб.

Рынок по управлению пенсионными накоплениями относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: на первую по объему управляющую компанию (АО «УК «Пенсионные накопления») приходится 21,7% объема, на первые две (вторая – ЗАО «УК «Менеджмент-Центр») – более 41%, индекс ННІ составил 1 249,9.

2.5. Прочие продукты

В рамках своей лицензии управляющие компании могут управлять активами акционерных инвестиционных фондов, средствами военной ипотеки, компенсационных фондов СРО, фондов

целевого капитала и пр. По оценкам НАУФОР, деятельность по управлению активами, указанными выше, осуществляют 45 управляющих компаний (17,1% от общего числа). Количество контрагентов, активами которых управляет одна УК, варьируется от одного до 67, на медианном уровне – два контрагента. Объем активов под управлением оценивается в 305,3 млрд руб.

Рынок по управлению прочими активами монополизирован и относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: на первые три компании (АО «ВТБ Капитал Управление активами», АО «УК «ОТКРЫТИЕ», АО «ТКБ Инвестмент Партнерс») приходится более 83% объема в примерно равных пропорциях, индекс ННІ составил 2 381,4

2.6. Продукты доверительного управления

2.6.1. Индивидуальное доверительное управление

Услугу по индивидуальному доверительному управлению (ДУ) средствами клиентов в 2018 г. оказывали 68 управляющих компаний (92% управляющих компаний, имеющих на это лицензию). Объем средств в доверительном управлении оценивается в 717,1 млрд руб. В сравнении с раскрытой Банком России общей суммой в доверительном управлении профессиональных участников рынка ценных бумаг (915 млрд руб.) на управляющие компании приходится 78,4% рынка оказания услуг по доверительному управлению.

Максимальный объем средств в доверительном управлении одной УК оценивается в 217 млрд руб., медианное значение по всем компаниям – около 0,5 млрд руб. Рынок доверительного управления в части объемов средств относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам:

на первую по объему управляющую компанию приходится 30,4% общего объема, на первые три – более 56%, индекс ННІ составил 1 478,1.

Количество клиентов доверительного управления оценивается в 87 721 при количестве договоров ДУ 93 974 шт. Большинство клиентов (99,3%) – физические лица – резиденты. В сравнении с раскрытым Банком России общим количеством клиентов в доверительном управлении профессиональных участников рынка ценных бумаг (152 тыс. лиц) на управляющие компании приходится 57,7% учредителей доверительного управления. Максимальное число клиентов ДУ у одной УК – 31,7 тыс. при медианном значении по всем управляющим компаниям, равном семи. Рынок доверительного управления в части количества клиентов также относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: на первую по объему управляющую компанию приходится 36,1% клиентов, на первые три – более 80%, индекс ННІ составил 2 442,9.

Кластеризация управляющих компаний в разрезах «суммарный объем активов под управлением – количество учредителей доверительного управления» позволила разбить все управляющие компании на три разновеликие группы.

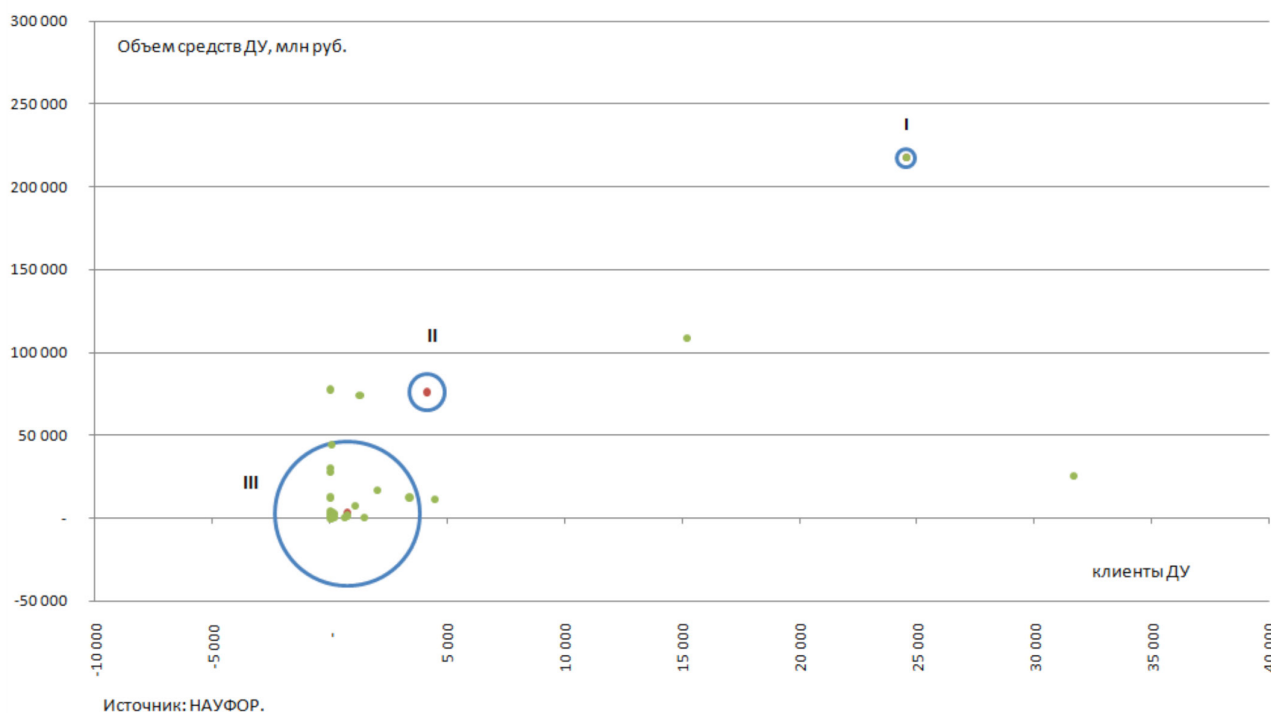
В первой группе оказалась всего одна управляющая компания (ООО «УК «Альфа-Капитал») с объемом средств под управлением в 217 млрд руб. и количеством клиентов в 24,5 тыс.

Во второй группе четыре компании:

1. АО «Сбербанк Управление Активами»;
2. ООО «РСХБ Управление Активами»;
3. АО «ВТБ Капитал Управление активами»;
4. ООО УК «Система Капитал».

Главная точка второго кластера по объемам средств – 76,2 млрд руб., по количеству клиентов – 4,1 тыс. В третий кластер оказались включенными оставшиеся 63 компании, его главная точка – 3,1 млрд руб., 740 лиц. Неорганично выглядит на плоскости «объем средств под управлением – количество клиентов» ООО «УК «ОТКРЫТИЕ», которое при общей

Кластеризация управляющих компаний ДУ 2018



сумме под управлением в 25,5 млрд руб. привлекла 31,7 тыс. клиентов.

Объем средств под управлением в расчете на одного клиента изменяется от компании к компании в очень больших пределах вплоть до 15 млрд руб. На медианном уровне по всем управляющим компаниям этот показатель сложился в сумме около 34 млн руб.

2.6.2. Индивидуальное доверительное управление с использованием ИИС

Услугу по доверительному управлению с использованием индивидуальных инвестиционных счетов (ДУ ИИС) в 2018 г. оказывали 23 управляющие компании (31,1% УК, имеющих на это лицензию). Объем средств в доверительном управлении, по оценкам НАУФОР, составляет 33,6 млрд руб. В сравнении с раскрытой Банком России суммой средств на ИИС (98,9 млрд руб.) на управляющие компании приходится 34,0% от общей суммы. Количество ИИС, открытых в управляющих компаниях, оценивается в 80,5 тыс. В сравнении с раскрытым Банком России общим количеством ИИС (599 тыс.) на управляющие компании приходится 13,5% от этого числа.

Рынок ДУ ИИС для управляющих компаний практически монополизирован. На одну управляющую компанию (АО «Сбербанк Управление активами») приходится 61,5% ИИС, открытых в управляющих компаниях, и 70,3% средств, находящихся на этих ИИС. Коэффициент ННІ по счетам ИИС составляет 4 253,8, а по средствам на ИИС – 5 247,3.

Инвестирование с использованием ИИС предполагает налоговые льготы в случае, если средства со счета не выводятся в течение трех лет. Первые счета ИИС начали открываться в 2015 г., а в 2018 г., по оценкам НАУФОР, наблюдается закрытие части таких счетов. Доля закрытых ИИС от компании к компании изменяется

от 0 до 100%, в целом по рынку управляющих компаний доля закрытых в 2018 г. ИИС оценивается в 13,5%.

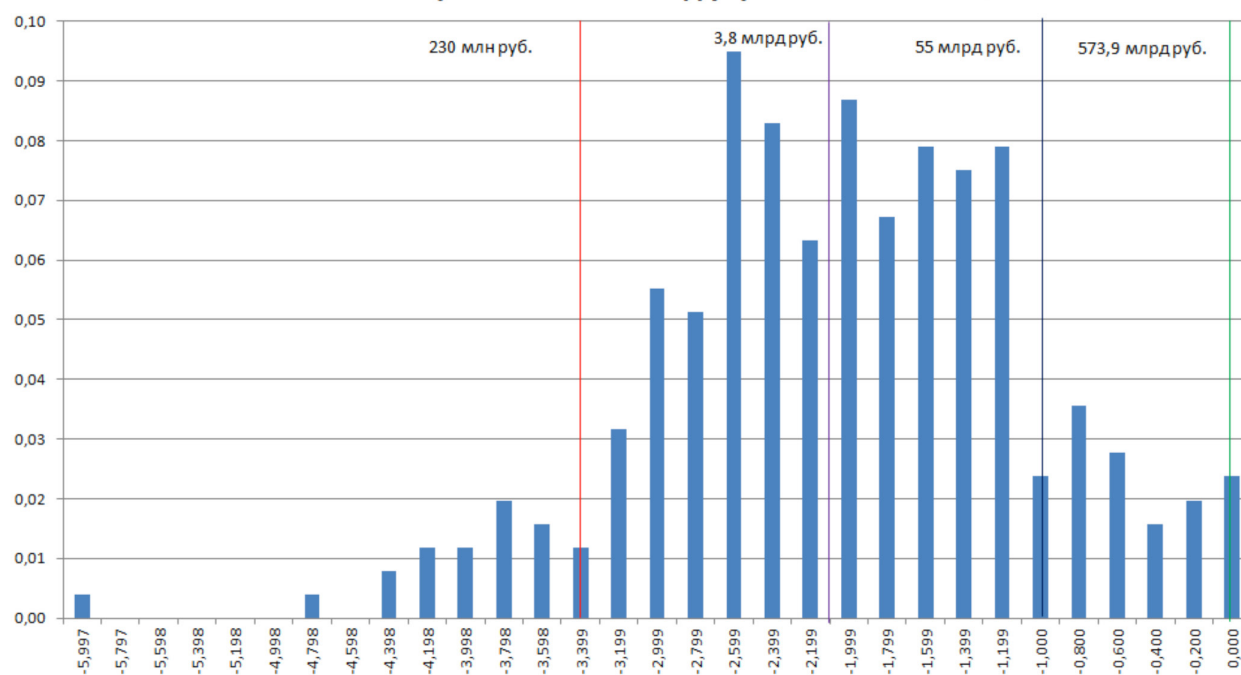
2.7. Сегментация управляющих компаний

По итогам 2018 г. общий объем активов под управлением управляющих компаний оценивается в 8,2 трлн руб. Максимальный объем активов под управлением одной УК составляет 573,9 млрд руб. (АО «ВТБ Капитал Управление активами») при медианном значении по всем компаниям в размере 3,8 млрд руб. На первые десять управляющих компаний приходится 49,8% от общего объема. Десять управляющих компаний (3,8% от общего числа) по итогам года полностью утратили активы под управлением. По индексу ННІ рынок управляющих компаний (в части объема средств под управлением) относится к конкурентным рынкам с низким уровнем концентрации – значение этого индекса составило 318,1.

Сформировалась определенная сегментация управляющих компаний по общему объему активов под управлением. После логарифмирования нормированных значений объема и формирования гистограммы выделяются несколько групп управляющих компаний, а сама гистограмма носит составной характер.

Первая группа УК отличается относительно небольшими размерами активов под управлением – не более 230 млн руб., к ней можно причислить около 15% управляющих компаний. Вторая, основная группа имеет активы, которые нормально группируются относительно медианы (3,8 млрд руб.) – в эту группу входит около 75% УК. Третья группа отличается самыми большими объемами под управлением – свыше 55 млрд руб., к ней можно отнести немногим более 10% управляющих компаний.

Гистограмма активов под управлением УК 2018

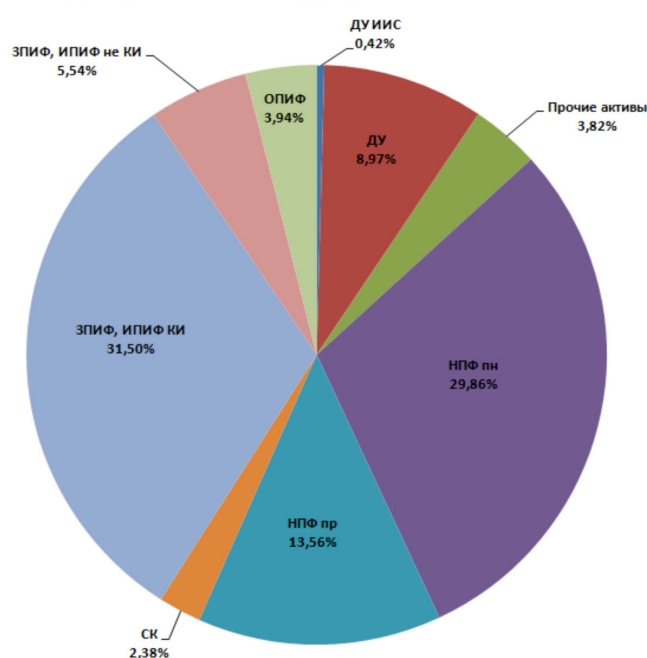


Источник: НАУФОР.

Наибольшую часть активов под управлением управляющих компаний составляют пенсионные резервы и пенсионные накопления НПФ (43,4% от суммарного объема).

Следующим по значимости активом идут закрытые и интервальные паевые фонды для квалифицированных инвесторов – 31,5%. Далее с большим отставанием следуют объем средств в индивидуаль-

Структура активов под управлением УК 2018



Источник: НАУФОР.

ном доверительном управлении (8,97%) и активы закрытых и интервальных паевых фондов для неквалифицированных инвесторов – 5,5%.

Для управляющих компаний характерна самая разнообразная специализация. Все 11 бизнес-линий не поддерживает ни одна УК. Впрочем, один участник рынка (ООО «УК «Альфа-Капитал») практически полностью диверсифицирован: у этой компании нет только интервальных фондов для квалифицированных инвесторов. Девять бизнес-линий поддерживают пять управляющих компаний:

1. АО «ВТБ Капитал Управление активами»;
2. АО «ТКБ Инвестмент Партнерс»;
3. АО «ГПБ – УА»;
4. АО «Сбербанк Управление Активами»;
5. АО «СОЛИД Менеджмент».

По большей части они не поддерживают интервальные фонды.

Недиверсифицированный бизнес ведут 102 компании (38,8% от общего числа) – чаще всего они поддерживают единственную бизнес-линию, связанную с закрытыми фондами для квалифицированных инвесторов. Слабо диверсифицированный бизнес (одна-две бизнес-линии) ведут 166 компаний (63% от общего числа). В основном они ориентированы на закрытые ПИФ; две УК специализируются только на управлении пенсионными средствами.

В целом количество клиентов управляющих компаний, связанных с инвестированием в паевые инвестиционные фонды (без учета возможностей приобретения одним клиентом паев нескольких фондов) оценивается в 613,5 тыс. Отдельно стоит отметить ИПИФ «Альфа-Капитал», преобразованный в свое время из чекового инвестиционного фонда, паями которого владеет 1 045 тыс. лиц. Общее количество клиентов ДУ (в том числе и с использованием ИИС) оценивается в 168,2 тыс.

3. Финансовые результаты управляющих компаний

Годовая выручка и комиссионные доходы управляющих компаний, ведущих реальную деятельность на финансовом рынке в течение всего 2018 г. (в анализе участвовали 242 компании), по оценкам НАУФОР, составляет 42,1 млрд руб. Максимальная выручка на одну управляющую компанию составила 5,6 млрд руб. при медианном значении в 20,7 млн руб.

Более 1 млрд руб. выручки получили всего четыре УК (1,7% анализируемых компаний).

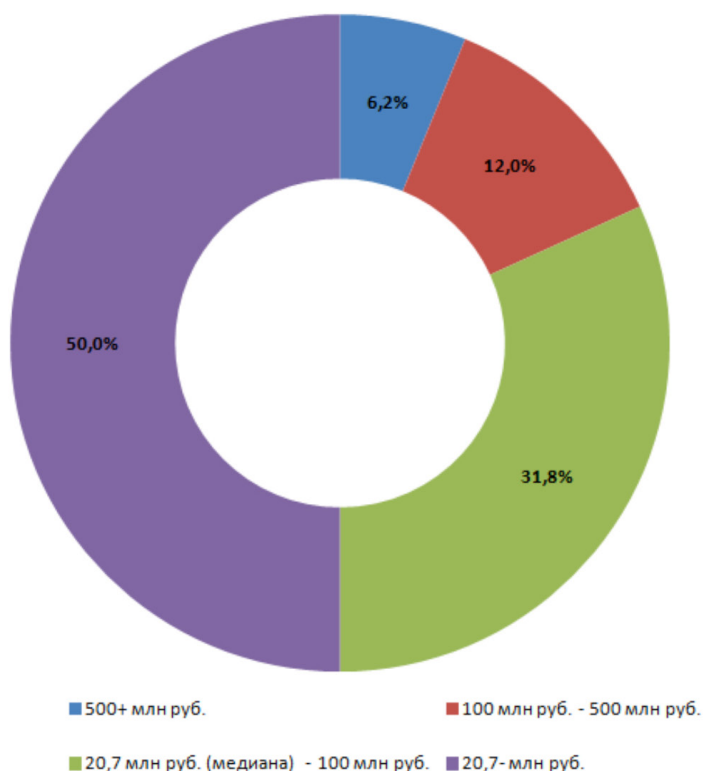
Свыше 500 млн руб. заработали 6,2% управляющих компаний. В сегменте выручки менее медианного значения 48,8% компаний получили от 5 до 10 млн руб., а 38,0% – менее 5 млн руб.

Сальдированная чистая прибыль управляющих компаний по итогам 2018 г. составила 9,7 млрд руб. При этом убыток показали 33,5% управляющих компаний, ведущих реальную деятельность на финансовом рынке до конца года. Медианный размер чистого убытка находится на уровне 7,8 млн руб.

Размер чистой прибыли варьируется в очень большом диапазоне: от 5 тыс. руб. до 2,5 млрд руб. при медианном значении в 10,8 млн руб. Более 1 млрд руб. чистой прибыли показали четыре компании (2,5% компаний, показавших положительную чистую прибыль).

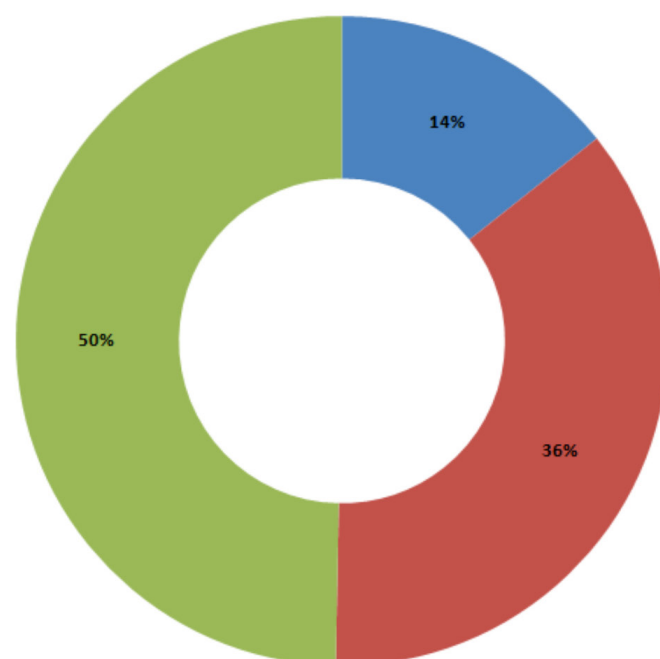
Свыше 100 млн руб. чистой прибыли получили 14% управляющих компаний

Выручка УК 2018



Источник: НАУФОР.

Чистая прибыль УК 2018



■ 100+ млн руб. ■ 10,8 млн руб. (медиана) - 100 млн руб. ■ 10,8- млн руб.

Источник: НАУФОР.

из числа закончивших год с прибылью, а 36% показали чистую прибыль больше медианы и до 100 млн руб.

В сегменте чистой прибыли меньше медианного значения 75% компаний показали чистую прибыль менее 5 млн руб.

Рентабельность активов управляющих компаний (ROA)¹, по оценкам НАУФОР, от компании к компании изменяется в большом диапазоне. В целом для компаний, ведущих реальную деятельность на финансовом рынке в течение всего 2018 г. и показавших положительную чистую прибыль (в анализе участвовали

159 компаний), медианное значение показателя ROA составило 11,2%. Показатель рентабельности капитала (ROE)², оцениваемый в аналогичных условиях, оказался на уровне 19,5%. Величина операционной прибыли в расчете на одного сотрудника, должностные обязанности которого связаны с осуществлением деятельности управляющей компании, оценивается в 3,3 млн руб. Отношение выручки от оказания услуг и комиссионных доходов к суммарной величине активов под управлением на медианном уровне составило 0,54%.

¹ ROA рассчитывалась как отношение годовой прибыли до налогообложения к величине активов.

² ROE рассчитывалась как отношение годовой прибыли до налогообложения к величине собственных средств.

Заключение

После обработки информации, собранной от 94% УК, включенных в реестр Банка России, по итогам 2018 г. формируется следующее представление об управляющих компаниях как локальном сегменте российского финансового рынка.

1. Число управляющих уменьшается: за 2018 г. сокращение составило 11,7%, на рынке осталось 280 компаний. По большей части (75%) они зарегистрированы в Москве. В управляющих компаниях работает 5,4 тыс. чел. У половины УК в штате насчитывается от трех до десяти человек, у наиболее крупной – 270.

2. Суммарные активы управляющих компаний сложились в сумме 100,9 млрд руб. при максимальной их величине в отдельно взятой УК в 12,9 млрд руб. и медианном значении по всем компаниям в 106,6 млн руб.

3. Собственные средства управляющих компаний составляют в сумме 45,5 млрд руб. при максимальном значении для одной компании в 8,2 млрд руб. и медианном значении по всем УК в 33,7 млн руб.

Управляющие компании в рамках своих лицензий могут предлагать 11 видов финансовых продуктов, включая доверительное управление активами паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, доверительное управление ценными бумагами, ведение индивидуальных инвестиционных счетов и т. д. Общий объем активов под управлением УК оценивается в 8,2 трлн руб. При этом:

Максимальный объем активов под управлением одной компании – 573,9 млрд руб., медианное значение по всем УК – 3,8 млрд руб. На первые десять управляющих компаний приходится около половины общего объема активов.

Наибольшую часть активов под управлением составляют пенсионные резервы

и пенсионные накопления (43,4% от суммарного объема). Далее по значимости идут активы закрытых и интервальных паевых инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов (31,5%) и средства в индивидуальном доверительном управлении (8,97%).

Большинство управляющих компаний (63%) ведут слабо диверсифицированный бизнес, поддерживая одну-две бизнес-линии, обычно ориентированные на ЗПИФ.

В целом количество клиентов управляющих компаний, связанных с инвестированием в паевые инвестиционные фонды (без учета возможностей приобретения одним клиентом паев нескольких фондов) оценивается в 613,5 тыс. Общее количество клиентов ДУ (в том числе и с использованием ИИС) оценивается в 168,2 тыс.

Анализ финансовых результатов управляющих компаний за 2018 г. показывает:

Выручка и комиссионные доходы управляющих компаний сложились в сумме 42,1 млрд руб. при медианном значении по всем компаниям, равном 20,7 млн руб.

Сальдированная чистая прибыль управляющих компаний составила 9,7 млрд руб. Убыток показали 33,5% компаний, медианный размер чистого убытка находится на уровне 7,8 млн руб. Размер чистой прибыли варьируется в очень большом диапазоне от 5 тыс. руб. до 2,5 млрд руб. при медианном значении в 10,8 млн руб.

Рентабельность активов для управляющих компаний, показавших прибыль, на медианном уровне составила 11,2%, рентабельность капитала – 19,5%. Величина операционной прибыли в расчете на одного сотрудника оценивается в 3,3 млн руб. Отношение выручки от оказания услуг и комиссионных доходов к суммарной величине активов под управлением на медианном уровне составило 0,54%.