



**Владимир Сердюков**  
генеральный директор УК ПСБ

# Выше ставки

**ПРОЦЕСС ИНВЕСТИРОВАНИЯ ДОЛЖЕН АДАПТИРОВАТЬСЯ ПОД ЛЮБУЮ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ**

Владимир Сердюков, генеральный директор УК ПСБ, рассказывает Ирине Слюсаревой об инвестировании в период высоких ставок, роли экспертизы при общении с клиентами, разнице в запросах корпоративных и розничных инвесторов, а также об основных вызовах рынка в предстоящем году.

Фотографии Павел Перов

— Владимир, как именно встроена управляющая компания в общую инвестиционную экосистему группы ПСБ?  
— Наша УК является частью структуры «ПСБ Благополучие», мы развиваемся под единым зонтичным брендом. Экосистема «ПСБ Благополучие» создана в прошлом году для комплексного предложения клиентам всей палитры инвестиционных решений. Это услуги по доверительному управлению, паевые инвестиционные фонды, монетный бизнес, брокерские услуги. Мы также пришли к выводу о том, что в продуктовое предложение экосистемы ПСБ Благополучие должны входить не только инвестиционные продукты, но и, например, классические депозиты нашего материнского банка.

Комплексное предложение — правильный сервис.

Клиент группы ПСБ может не тратить время на самостоятельный поиск отдельных составляющих, а закрывать все свои финансовые потребности, работая с одним консультантом. Такой подход обеспечивает клиенту не только комфорт, но и гибкость предложения. В зависимости от кредитно-денежной политики Банка России, доли разных составляющих могут варьироваться.

— Кстати, о ДКП. Меняют ли высокие банковские ставки поведение клиентов (как физических лиц, так и юрлиц)? Если да, то как это меняет ваше предложение для клиентов?

— В период жесткой ДКП и высоких ставок, когда есть возможность без риска разместить средства

на депозит, например, под 22% годовых, многие клиенты ею воспользуются.

Но это краткосрочная возможность.

На фондовом рынке есть инструменты, которые могут конкурировать с банковскими депозитами по доходности. Управляющие компании уже располагают линейкой таких продуктов. В текущем году альтернативой депозитам были, во-первых, облигации с плавающим купоном, привязанным к ключевой ставке — так называемые флоатеры. Во-вторых, инструменты денежного рынка. Фонды денежного рынка — абсолютно прозрачны, их комиссии минимальны, причем, это более гибкий инструмент в сравнении с депозитами.

## Инвестиции в период высоких ставок возможны, но надо правильно подходить к организации процесса. Процесс инвестирования может и должен адаптироваться под любую ДКП.

В-третьих, хорошо себя зарекомендовали ЗПИФы недвижимости. Этот инструмент появился уже достаточно давно, но в последнее время особенно популярен у инвесторов. По данным Банка России, по итогам третьего квартала 2024 года чистый приток средств в ЗПИФы составил 119 млрд рублей. Если сравнить рост притока активов во все категории фондов, то очевидно, что бум произошел именно в сегменте закрытых паевых инвестфондов.

Таким образом, инвестиции в период высоких ставок возможны, но надо правильно подходить к организации процесса. Процесс инвестирования может и должен адаптироваться под любую ДКП.

Профессиональный управляющий должен приносить клиенту максимальную эффективность в любой фазе рынка. В момент роста ставок и коррекции рынка и проявляется профессионализм управляющих. Когда весь рынок пада-

ет — активы под управлением грамотно управляющего «проседают» меньше всех, когда рынок растет — он определяет верную «точку входа».

Активно инвестировать, используя собственный брокерский счет, готовы не все. Отслеживать движения рынка постоянно, едва ли не каждую минуту — сложная работа. Есть смысл доверить ее профессионалам.

В ситуации высоких ставок следует отметить еще один важный момент. Клиент, например, держит портфель ценных бумаг, который в моменте «проседает», при этом все вокруг переводят свои сбережения в депозиты. Человек ожидаемо начинает переживать. В этой ситуации управляющий должен суметь

выстроить инвестиционный путь клиента грамотно.

— А что может сделать управляющий, когда активы заблокированы? Какими словами можно утешить клиента в такой ситуации?

— Хороший вопрос, причем неожиданный (*смеется*). У наших клиентов заблокированных активов не было. Мы эту историю заблаговременно предупредили, поскольку понимали, что группа, вероятнее всего, попадет под внешние ограничения одной из первых.

Ещё в то время, когда рынок представлял валютные позиции с одного игрока на другого, мы уже приняли решение развиваться в рамках рублевого контура. Были, конечно, сомнения насчет того, точно ли получится. Прошедшие два года однозначно показали, что диверсифицировать страновой риск можно.

Это не всё. На пике неопределённости, в апреле-мае 2022 года, мы приняли

еще одно важное решение — начали активно развивать клиентские мероприятия «PROИнвестиции». На этих встречах мы рассказывали, как работаем, описывали принципы нашего риск-менеджмента, давали прогнозы по рынку. Погружали в рынок не продуктами, а экспертизой. Так мы прошли с клиентами весь период турбулентности. И такие мероприятия оказались очень востребованы и в тот период, и сейчас. Видно было, что они помогают клиентам сохранять рациональный подход в финансовых решениях. Мы продолжаем этот проект. Только в регионах за текущий год прошло более 60 встреч такого рода. На них практически не бывает пустых мест. У нас в команде есть несколько составов спикеров для таких мероприятий.

Кроме того, такие встречи существенно повышают уровень инвестиционной грамотности. А без нее сложный инвестиционный продукт предлагать трудно.

В принципе, любой инвестиционный продукт требует знаний и понимания.

Когда клиент понимает, что именно он покупает в каждом конкретном случае, насколько продукт покрывает именно его потребности, то взаимодействие и партнерство выстраивается гораздо проще.

Сейчас наиболее интересен депозит и те альтернативы ему, которые мы уже обсудили. Но в долгосрочной перспективе я бы уже начинал присматриваться к рынку акций.

— А к рынку ЗПИФов вы станете присматриваться?

— Ответу и как представитель компании, и как инвестор. Мы начинали обдумывать запуск новых закрытых фондов недвижимости года два назад в дополнение к уже существующим ЗПИФам. Но сейчас, в период высоких ставок, решили повременить. Пойдем в эту сторону только тогда, когда это станет эффективным: после смягчения ДКП. Вряд ли имеет смысл предлагать клиенту 15 % доходности при наличии





на рынке депозитов со ставками 22% и выше. Сейчас более эффективно работают другие инструменты.

— Каковы результаты управления портфелями корпоративных и частных клиентов в первой половине 2024 года? Отличаются ли подходы этих категорий инвесторов к инвестициям? Каковы особенности ваших подходов к управлению портфелями корпоративного клиента? частного клиента?

— Наши открытые паевые инвестиционные фонды «ПРОМСВЯЗЬ - Оборонный» и «Финансовая подушка» заняли первое и второе место в рэнкинге всех крупных облигационных российских фондов (со стоимостью чистых активов свыше 1 млрд рублей) по итогам первого полугодия 2024 года. По итогам девяти месяцев эти же фонды остались в лидерах.

Еще один повод для гордости: наша компания стала лидером по доходности инвестирования пенсионных накоплений Социального фонда России (СФР) по итогам первого полугодия 2024. Доходность с начала года составила 11,02% годовых; доходность за прошлый год составила 14,86% годовых. Первенство в текущем году обеспечило сочетание факторов: во-первых, сбалансированная стратегия управления, учитывающая макроэкономическую ситуацию, во-вторых, качественное прогнозирование трендов. При этом сохранялся консервативный подход к риск-профилю портфеля, что для институциональных инвесторов имеет первостепенную важность.

Подходы инвесторов, конечно, различаются: деньги корпоративных клиентов более консервативные и более «длинные». Стратегия для них принимается на год вперед. В частности, стратегия для СФР была достаточно консервативной. Когда обозначился тренд на ужесточение ДКП, мы нарастили долю флоатеров в портфеле фонда. Это было точным решением, которое имело позитивные последствия. Думаю, наша УК оказалась в числе основных бенефициаров этого инструмента.

В работе с институциональными инвесторами мы прекрасно понимаем всю важность социальной ответственности и относимся к управлению их активами как к задаче государственной важности.

В целом, мы как управляющая компания идем не только в консервативные инструменты. Какую-то долю клиентских портфелей мы держим в инструментах, по которым можем получить «альфу» и дополнительно на ней зарабатывать.

Поскольку мы работаем в рамках экосистемы банка ПСБ, в планах — развитие прямых продаж. Нам уже есть что предложить клиентам на открытом рынке. Стремительно развивается сегмент розничных ПИФов. Основной прирост активов на нём дают бирже-

Еще один повод для гордости: наша компания стала лидером по доходности инвестирования пенсионных накоплений Социального фонда России (СФР) по итогам первого полугодия 2024.

вые фонды. Мы планируем развивать линейку БПИФов, работать в синергии с брокером ПСБ. В результате УК получает доступ к базе клиентов брокера; а брокер получает новые продукты. Комиссия будет единой, общей и для УК, и для брокера. И, поскольку комиссия БПИФа по определению очень низкая, то для нашего бизнеса этот проект будет низкомаржинальным. При этом мы как управляющая компания сможем создать очень хорошее предложение для клиентов и выстроить правильную и эффективную синергию в рамках группы. Мы в целом стремимся строить с клиентом долгосрочные отношения.

Линейка биржевых фондов уже формируется. Мы запустили фонд денежного рынка, фонд активного управления рублевыми облигациями. Планируем расширять продуктовую линейку дальше,

все продукты можно будет приобрести у нашего же брокера на брокерский счет.

— Вы уже сказали о стремительном росте рынка ЗПИФ. Под какие проекты они сейчас преимущественно создаются?

— Согласно данным Банка России, 49% стоимости чистых активов (СЧА) ЗПИФ приходится на корпоративные фонды, пайщиками которых являются юридические лица, при этом в третьем квартале 2024 года доля таких фондов снизилась с 53% до 49%. Банк России отметил рост спроса со стороны состоятельных клиентов на структурирование активов с использованием ЗПИФ. Доля таких индивидуальных фондов, пайщиками которых являются один-два лица, в суммарной СЧА ЗПИФ выросла с 34% до 37%, их число по итогам июля — сен-

тября 2024 года увеличилось на 94.

Рост спроса на такие ЗПИФ, на наш взгляд, обусловлен теми возможностями, которые предоставляет этот инструмент. Помимо решения непосредственно инвестиционных задач, которые связаны с осуществлением инвестиционной деятельности с привлечением профессиональной управляющей компании, реализацией девелоперских и иных инвестиционных проектов, а также с возможностью использования ЗПИФ как инструмента для привлечения инвестиций, фонд решает задачи, связанные с обеспечением конфиденциальности, защитой активов, организацией корпоративной структуры и партнерских взаимоотношений, наследственного планирования, обеспечения преемственности и стабильности управления в критических ситуациях.

Ввиду отсутствия в публичных источниках информации о владельцах и активах ЗПИФ (в отношении фондов для квалифицированных инвесторов), фонды становятся более востребованы со стороны частных владельцев и корпораций в целях обеспечения конфиденциальности как текущего владения, так и сделок, связанных с приобретением или отчуждением активов. Использование ЗПИФ как структуры семейно-наследственного планирования связано с пожилым возрастом основной группы бенефициаров. При этом мы наблюдаем ситуацию, при которой у текущих владельцев активов нет наследников, готовых и желающих принять на себя «бразды правления» бизнесом. Это вынуждает бенефициаров заблаговременно рассматривать и подготавливать структуру для передачи управления активами профессиональной УК и/или привлеченному топ-менеджменту под контролем профессиональной УК в целях сохранения бизнеса, исключения злоупотреблений и соблюдения интересов учредителя и его наследников.

По нашим оценкам, ЗПИФ также является самым популярным инструментом для построения корпоративной структуры, после традиционных для юридических лиц организационно-правовых форм (ООО, АО, ПАО), а также для проведения сделок M&A, ввиду гибкости настройки управления и партнерских взаимоотношений среди участников бизнеса и привлеченных инвесторов. Мы также видим запрос на использование ЗПИФ для реализации опционных программ и венчурных инвестиций.

— Выросло число индивидуальных ЗПИФ. Клиентам с каким объемом капитала они интересны? Какие активы в них преимущественно упаковывают?

— Объем фонда зависит от целей и задач, которые решает клиент с помощью этого инструмента, а также от вида и состава передаваемых в фонд активов. Так, для фондов ценных бумаг и иных инструментов денежного рынка воз-

можно формирование фонда от 300 млн рублей, с иными активами — от 500 млн рублей. При этом, если ЗПИФ является оптимальным решением задач клиента и клиента не смущают связанные с содержанием фонда расходы, то фонд может быть и меньшего объема. Если говорить о составе активов всех фондов на рынке, по данным Банка России, 28% активов ПИФ составляют акции российских эмитентов, 16% — доли в уставных капиталах российских компаний, еще 12% — недвижимое имущество и права на него, по 7% — денежные средства и паи других ПИФ, 6% — российские облигации.

Среди прочих активов встречаются права требования, движимое имуще-

инвестиционных фондов. Некоторые ЗПИФы являются своего рода «обёрткой» для бизнесов. Другую часть этого рынка представляют именно розничные фонды, аккумулирующие средства значительного количества розничных пайщиков, которые получают инвестиционный доход от конкретного актива внутри конкретного ЗПИФа.

Индустрия ЗПИФов сейчас составляет, по некоторым оценкам, порядка 8% всего ВВП страны. Минфин внимательно относится к этому сегменту; в частности, обсуждается изменение налогового законодательства. Потенциальные изменения могут затронуть значительное количество пайщиков. Важно, чтобы все законодательные перемены обсуждались

Для борьбы с различными видами миссинга мы у себя проводим системные мероприятия с целью корректного понимания наших продуктов: выпускаем детальные обучающие материалы, проводим проверки уровня полученных знаний, «тайные» закупки и прочее.

ство, объекты интеллектуальной стоимости и другие.

Сейчас мы продаем клиентам основные преимущества, которое представляет ЗПИФ как продукт коллективных инвестиций. Это конфиденциальность бенефициара (что в текущей ситуации сослужило владельцам очень хорошую службу в плане невозможности применения к ним персональных санкций). Это возможность правильно формировать процессы наследования. Это аккумуляция всего бизнеса в рамках понятной структуры управления. Кроме того, передавая в ЗПИФ свое имущество, клиент не теряет право собственности на него (этим ПИФ отличается от принятой на международном рынке формы траста).

По данным Банка России, активы всех ПИФов на рынке составляют суммарно 18,5 трлн рублей, 16,9 трлн рублей из них — это активы закрытых паевых

с рынком и вводились поступательно.

— Как вы оцениваете перспективы ИИС-ПИФ?

— Продукт хороший. Если вернуться к продукту ДУ-ИИС, то он позволял управляющему предлагать клиенту диверсифицированный портфель. Это очень важная опция. Будет ли новый продукт альтернативой ДУ-ИИС? Считаю, что нет. ДУ-ИИС подразумевала действия профессионального управляющего по аллокации портфеля, а в конструкции ИИС-ПИФ клиент самостоятельно принимает решение о том, какие паи и в каком количестве ему покупать. Это скорее брокерский ИИС, но с возможностью покупать только ОПИФы.

В любом случае, появление нового продукта — положительный факт.

— Насколько сейчас благоприятна регуляторная среда для работы УК? Есть ли у вашей компании запрос что-либо «докрутить» в процедурах риск-профилирования,



тестирования? Хотите ли вы сделать сложные продукты более доступными для неква-линьвесторов?

— За последние 20–25 лет Банк России проделал огромную работу по созданию регуляторной базы, выработке правил и параметров поведения на рынке. Поэтому я считаю, что сейчас регулирование благоприятно для всей сферы доверительного управления.

Но есть нюансы, связанные с тем, что рынок постоянно меняется.

Так, в этом году Банк России выпустил Указания о внесении изменений в Положение № 482-П (оно регулирует порядок доверительного управления ценными бумагами). Согласно этому

документу, в следующем году рынок должен, в частности, отказаться от стандартных стратегий.

Это довольно сложная задача.

В свое время рынок проделал огромную работу по созданию и внедрению этой опции. А теперь, с января 2025 года стандартные стратегии должны уйти в прошлое. Все понимают, почему поставлена такая задача. Наш рынок повторяет путь многих развитых рынков. А там тоже шли от работы со стандартными стратегиями к работе с отдельными категориями клиентов. Массовому клиенту предлагают коробочные продукты (открытые ПИФы, биржевые ПИФы). Это предельно

прозрачный продукт за счёт высокого уровня его регулирования. А клиенты прайвип-сегмента получают индивидуальные предложения и индивидуальный сервис.

Регулятор сделал вполне ожидаемый шаг. Он логически обусловлен текущим уровнем развития отечественного фондового рынка.

Но весь пул работы со стандартными стратегиями — модели продаж, сервисы, бэк-офис, операционные процессы — уже выстроен. Все это придется перестраивать. Это огромный объём работы.

Практически сразу после того, как регулятор опубликовал проект изменений в Положение № 482-П, стало понят-

но, что придется перестраиваться. И мы начали отказываться от стандартных стратегий примерно с середины текущего года.

Еще одно важное для рынка нововведение — изменения в процедуре квалификации инвестора. Ситуация похожая: необходимость этих изменений тоже понятна и оправдана. Квалификация — это, в первую очередь, защита клиента. Наш рынок здесь опять повторяет путь более зрелых рынков.

Тем не менее, это новые задачи, новые объемы работы.

Но мы к ним готовы.

— Как именно следовало бы выстроить внедрение нововведений, чтобы оно было удобно рынку?

— Внедрение должно быть поэтапным. Рынку нужно дать время на изменение внутренних процессов. Изменения требуют ресурсов, в том числе времени.

Реформа статуса квалифицированного инвестора включает, как мы знаем, повышение имущественной планки. Банк России предлагает с 2025 года ввести порог 12 млн рублей; с 2026 года — 24 млн рублей. Возможно, это стоит делать постепенно: для первого года изменений сохранить порог в 12 млн. В 2026 году — поднять его до 18 млн рублей и к значению в 24 млн рублей прийти в 2027 году.

Важно также, что в ходе реформы добавляются другие критерии для определения квалифицированного инвестора: уровень образования, уровень дохода, характер деятельности. Бывает так, что человек просто получает, допустим, значительное наследство. Но в силу своего образования и жизненного опыта не способен понять риски конкретного способа инвестирования. То есть, объем располагаемых денег не является единственным критерием квалификации инвестора.

— Какими видите вызовы следующего года?

— Один из серьезных вызовов связан с уже упоминавшимся указанием о вне-

сении изменений в Положение № 482-П. Также с 1 января 2025 года страховые компании, наряду с классическим страхованием жизни клиента, начнут предлагать россиянам новый продукт — инвестиции в ПИФы. Они смогут формировать свои ПИФы в рамках нового продукта — долевого страхования жизни (ДСЖ). Такая опция с очевидностью делает страховщиков конкурентами управляющих компаний. При этом если страховая компания работает в рамках финансовой группы, то возникают и возможности взаимодействия между страховщиком и УК. В таком формате УК может стать продуктовой фабрикой для страховой компании, страховщику не придется получать лицензию на управление активами, вполне достаточно компетенции управляющей компании. Таким образом, УК сможет поставлять клиентам компании-страховщика инвестиционные продукты. Синергия здесь может быть очень хорошей.

— Но является ли эта ситуация угрозой для управляющих компаний, не входящих в финансовую группу?

— На вопрос я бы ответил утвердительно.

Кроме того, сейчас страховщики могут создавать фонды только в формате ДСЖ. Но границы их возможностей могут быть расширены. И тогда управляющие получают в лице страховых компаний еще одного конкурента, который к тому же обладает преимуществом, поскольку имеет страховую часть.

Если все будет развиваться по такому пути, то было бы разумно и управляющим дать зеркальную возможность — предлагать клиентам сервисы страхования.

— Есть и другие вызовы?

— Да. Серьезный многолетний вызов, с которым борется и Банк России, и все адекватные участники рынка — это, конечно же, мисселинг.

— Предложение структурных продуктов под видом депозитов?

— В том числе. Но есть и другие варианты мисселинга.

В первую очередь в группу риска здесь попадают возрастные клиенты. Например, менеджер рассказывает человеку о рисках, тот подписывает необходимые для покупки продукта бумаги, но в итоге выясняется, что клиент так и не понял, что положил деньги не на депозит, а инвестировал их в фонд. Это значит, что объяснения были для такого клиента недостаточны. Для борьбы с различными видами мисселинга мы у себя проводим системные мероприятия с целью корректного понимания наших продуктов: выпускаем детальные обучающие материалы, проводим проверки уровня полученных знаний, «тайные» закупки и прочее.

Ещё одним существенным вызовом для рынка является дефицит кадров, особенно портфельных управляющих, аналитиков, риск-менеджеров. На направлении ЗПИФов много незанятых вакансий. Тут дает о себе знать специфика сегмента: претендент должен хорошо знать регламенты рынка недвижимости, сегмент ЗПИФ часто пополняется специалистами из сферы недвижимости, девелопмента. Их легче обучить нюансам работы на фондовом рынке. А вот людей, имеющих хороший опыт работы в инвестициях, обучить работать с недвижимостью оказалось сложнее.

Компании сталкиваются с тем, что легче вырастить собственных профессионалов.

Это занимает время: чтобы вырастить из аналитика полноценного портфельного управляющего, необходимо провести его через несколько этапов. Для этого мы у себя в компании формируем полноценную карьерную модель: чтобы люди развивались внутри компании, не уходили в другие производственные сферы, росли вместе с бизнесом. Это важный вызов и этап развития рынка. ■