

НАУФОР

# ЭЛИТА ФОНДОВОГО РЫНКА

НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
КОНКУРС

2022



ПОБЕДИТЕЛИ КОНКУРСА

## «Компания рынка акций» — «БКС Мир инвестиций»

### Интервью с Олегом Чихладзе, директором брокерского бизнеса «БКС Мир инвестиций»

— Олег, как особенности 2022 года отразились на поведении инвесторов на рынке? Как изменился портрет клиента?

— Мы видели довольно много различных кризисов, все они меняли финансовый рынок в стране. В прошлом году, на мой взгляд, он был самым масштабным. С рынка или уже ушли, или находятся в процессе выхода иностранные инвесторы, которые на протяжении 25 лет участвовали в формировании российского рынка и являлись его опорой. Несмотря на это, инвестиционная отрасль смогла выстоять, ее поддержал приток массового частного инвестора, который мы наблюдали последние три года. Сейчас можно с уверенностью сказать, что розничный инвестор является самым важным участником нашего рынка.

Если посмотреть, как изменился его портрет за прошлый год, мы увидим, что соотношение инвестирующих мужчин и женщин на рынке остался практически прежним — 66% и 34% соответственно. Женщины, занимающиеся инвестициями, в среднем старше представителей сильного пола, но с 2022 по 2023 год возраст в обеих группах сократился примерно на год — до 46 и 43 лет, соответственно.

Мужчины в среднем держат на 57% более крупные портфели, чем женщины. Также мы отмечаем, что средний размер активов у тех, и у других на Мосбирже за год увеличился на 30%. Примечательно, что представительницы прекрасного пола стали более склонны к рискам. За год увеличилась доля женщин-инвесторов с профессиональным, агрессивным и сверхагрессивным риск-профилями.

Что касается инструментов, то в 2022 году наблюдался переток вложений инвесторов в облигации. Так, доля активов в них за год увеличилась на 110% на фоне значительного снижения долей в других инструментах. Это стандартное поведение инвесторов, характерное для периода турбулентности и неопределенности. Но хотелось бы отметить, что среди всех категорий инвесторов больше

всего нарастили облигации в своих портфелях состоятельные инвесторы. Они удвоили экспозицию в этих бумагах, в том числе в замещающих облигациях. Хотя инвесторов интересуют не только российские инструменты — продолжается спрос на иностранные активы, что помогает диверсифицировать портфели.

Вводимые Западом санкции и контрсанкции определенно коснулись всех инвесторов. Но сильнее всего от них пострадала категория в возрасте 30 лет. Среднее количество сделок в этой группе сократилось за год на 54%. Второй наиболее пострадавший сегмент частных инвесторов: возраст 36–50 лет, число сделок снизилось примерно на 40%.

— Отечественным инвесторам был закрыт доступ к иностранным ценным бумагам. Что стало для компании самым сложным в этом решении? Какие шаги по расширению предложения сделала компания в этих условиях?

— До февраля 2022 года интерес всех наших инвесторов распределялся примерно в пропорции 50/50 между российскими и иностранными бумагами. В связи с введением жестких санкций Запада инвесторы столкнулись с заморозкой части активов, существенно выросли инфраструктурные риски, что привело к увеличению интереса к акциям российских компаний.

Но рынок постоянно адаптируется под новые реалии. Все участники осознают, что географическая диверсификация крайне важна, она позволяет инвесторам чувствовать себя спокойнее и снизить возможные потери активов. Кроме того, аналитически доказано, что инвестиции, аллоцированные на количество рынков больше одного, показывают лучшую доходность, чем те, что привязаны к одному локальному рынку.

Поэтому все усилия игроки сконцентрировали на новых рынках. И уже летом 2022 года СПб Биржа запустила торги ценными бумагами гонконгских и китайских компаний с первичным листингом на Гонконгской бирже (HKEX). Мы стали первыми среди крупных российских брокеров, кто предоставил своим клиентам доступ к азиатским ценным бумагам.



Сложности работы с долларами США и евро привели к массовой корректировке портфелей российских инвесторов. Согласно нашим данным, снижение активов в американской валюте компенсировалось ростом спроса на юань. В том числе этому способствовало появление новых инструментов в валюте Поднебесной. Крупные российские компании, среди которых «РУСАЛ», «Полюс», «Роснефть» выпустили облигации в юанях. Эти ценные бумаги стали одним из наиболее эффективных инструментов диверсификации портфеля.

— Как вы оцениваете поведение розничных инвесторов в целом в ситуации непредвиденного изменения рыночной обстановки, приостановки торгов на бирже в феврале 2022 года, как удалось поддержать клиентов?

— Инвесторы всегда подвержены эмоциям, и в первый период настроения были самыми негативными. Первоначально, безусловно, был шок. Мы хорошо знаем, что в такие моменты главное — доверие и спокойствие. Наши офисы, банкоматы и онлайн-сервисы продолжили работать в обычном режиме, клиентам были доступны все услуги, продукты и операции. Колл-центр, персональные брокеры и финансовые консультанты оказывали всем без исключения всестороннюю грамотную поддержку в формате 24/7.

У БКС за плечами огромный опыт, более чем четверть века, и за этот период мы преодолели много различных кризисов, обвалов рынка, поэтому знаем, как реагировать в любых ситуациях. Мы умеем работать в условиях повышенной волатильности и 24 февраля стали единственным брокером, кто в тот же день дал доступ к торгам в мобильном приложении в режиме дискретного аукциона. Вся наша инфраструктура отработала бесперебойно. Стрессовый сценарий показал, что мы были хорошо подготовлены.

— Какие бумаги сейчас стали завоевывать популярность у клиентов? Какие сложности

и риски остаются для тех, кто инвестирует в акции «дружественных» стран? Достаточно ли взвешенную позицию занимает регулятор, какие решения могли бы способствовать расширению отечественного рынка акций?

— Наиболее популярными ценными бумагами у инвесторов остаются российские голубые фишки — Сбербанк, ЛУКОЙЛ, «Транснефть», «Магнит», «Газпром».

Что касается инвестиций в акции «дружественных» стран, то недавно СПБ Биржа перевела инфраструктуру по хранению акций Гонконга в «дружественную» юрисдикцию, и ценные бумаги стали доступны неквалифицированным инвесторам. В то же время брокерам самостоятельно достаточно сложно, а иногда и невозможно получить доступ к рынкам «дружественных» стран и предоставить его клиентам. Хотелось бы взвешенных решений регулятора в этом направлении.

Также мы выделяем несколько инициатив, которые могли бы простимулировать развитие финансового рынка для частных инвесторов.

Прежде всего, считаем, что новый сервис системы быстрых переводов ценных бумаг, запущенный НРД, должен стать массовым, аналогично тому, как внедрялась Система быстрых платежей для денежных средств в банках. Это позволит инвесторам в течение одного дня перевести ценные бумаги от одного брокера к другому. Важно, что подобные операции через приложения не только уберегут клиентов от ошибок, но и избавят от необходимости собирать множество справок, весь процесс будет работать дистанционно. Поэтому необходимо сделать его обязательным для всех брокеров через указание ЦБ. Данный проект — это новый этап эволюции брокерского сервиса, по аналогии с банковским, где успешно функционирует СБП, поэтому он очень важен для индустрии.

Еще одним важным вопросом является присвоение статуса квали-

фицированного инвестора. Ключевое при пересмотре критериев присвоения статуса «квала» — это соблюдение баланса между необходимостью защитить права частных инвесторов и излишними ограничениями, которые могут повлечь отток капитала и замедление темпов роста фондового рынка. Любые ужесточения доступа к торгам пагубно воздействуют на доверие частных инвесторов, особенно в период валютной нестабильности и ужесточения денежно-кредитной политики. К примеру, повышение пороговой суммы для квалификации — это приравнивание рыночного «опыта» инвестора к количеству денег у него, но в целом, повышению уровня знаний у инвестора такой подход не служит.

На наш взгляд, стоит осторожнее подходить к такого рода решениям. Как один из вариантов видится следующее: в первую очередь следует расширить перечень вузов, выпускникам которых доступна квалификация. А также добавить возможность получить квалификацию на основании ученой степени в области экономики и финансов. То есть сделать шаг в сторону не более «богатого» квалиинвестора, а более грамотного. □

## «Управляющая компания — «восходящая звезда» — УК «Арикапитал»

### Интервью с Алексеем Третьяковым, генеральным директором УК «Арикапитал»

— Алексей, за счет чего компании удалось совершить прорыв в бизнесе в 2022 году и завоевать премию «УК-восходящая звезда»?

— В начале 2022 года мы запустили онлайн-канал для пайщиков ПИФов. На тот момент в этом не было острой необходимости, на протяжении 10 лет мы успешно развивались в формате управляющей компании для vip-клиентов, которые приходили к нам либо благодаря личному знакомству, либо по рекомендации.

В связи с изменившейся в феврале 2022 года ситуацией у многих клиентов пропал интерес к инвестициям на российском рынке. Честно говоря, перспективы развития бизнеса в подобных условиях казались сомнительными. На этот момент пришлось запустить наш совместный с аналитическим онлайн-сервисом InvestHeroes фонда. Проект фонда был в разработке с 2021 года.

Результаты превзошли ожидания. За год с небольшим пайщиками фонда «Арикапитал – ИнвестХироуз» стали более тысячи новых клиентов. Активы фонда выросли с 150 млн до 1,6 млрд рублей.

Качественное управление, прямая коммуникация с клиентом через социальные сети и онлайн-сервис позволяет привлекать значительные средства не только управляющим компаниям, входящим в крупнейшие банковские или промышленные холдинги. Наш пример показывает, что так могут работать и независимые управляющие компании вроде нас.

— По итогам прошлого года фонды под управлением УК «Арикапитал» оказались лидерами по доходности. Какие изменения в управлении фондами были предприняты в связи с началом СВО, какие решения помогли добиться таких результатов?

— Наше главное конкурентное преимущество — команда управляющих. Они не просто опытные специалисты, но также и партнеры компании, и соинвесторы в ее фонды. Такая многосторонняя вовлеченность обеспечивает мотивацию на долгосрочное качественное управление.

По состоянию на конец 2021 года фонд «Арикапитал – Чистые деньги» входил в топ-7 лучших облигационных фондов по доходности за весь период работы (с апреля 2013 года).

Начало 2022 года оказалось экстремально сложным. Но, начиная со второго квартала, события на рынке укладывались в классическое развитие кризиса, в условиях которого опытный управляющий знает, что делать: на фондовом рынке во время

панической распродажи — покупать (или держать, если куплены ранее) акции надежных компаний; на облигационном рынке в первом полугодии 2022 года мы сделали ставку на инфляционные ОФЗ, во втором полугодии — на внутренние валютные облигации (замещающие корпоративные и суверенные еврооблигации РФ).

По итогам года два из трех работающих фондов («Арикапитал – ИнвестХироуз» и «Арикапитал – Мировые рынки») заняли 1 и 2 место в рейтинге доходности среди более чем 200 российских ПИФов всех категорий. Фонд акций «Харизматичные идеи», несмотря на отрицательную доходность, показал лучший результат среди всех ПИФов российских акций.

— В связи с чем перезапускается фонд «Арикапитал – ИнвестХироуз», какие новые стратегии вы планируете реализовать в своих фондах?

— Получив успешный опыт совместной работы на рынке коллективных инвестиций, команда InvestHeroes приняла решение создать независимую управляющую компанию. Это органический путь развития для любого управляющего (или команды управляющих). Когда у вас есть один или несколько клиентов с активами в пределах 100 млн рублей, с ними удобно работать в формате финансового советника. Для нескольких десятков клиентов с активами на 300-500 млн рублей можно сделать фонд в партнерстве с управляющей компанией. Если речь об миллиардных активах, то можно пробовать создавать собственную управляющую компанию. Надеюсь, что у ИнвестХироуз все получится, и в следующем году на российском рынке появится новая «восходящая звезда».

Мы открыты для новых партнерств и постоянно обсуждаем идеи совместных проектов с популярными блогерами, финансовыми консультантами, инвестиционными компаниями, у которых нет своей управляющей компании. Планируем постепенно заполнять линейку ПИФов новыми стратегиями: рублевые облигации, акции второго эшелона, производные инструменты для квалифицированных инвесторов.

— Ищете ли вы замену «заморожившимся» инвестиционным возможностям? какое направление считаете перспективным, какие риски возникают на новых направлениях?

— К сожалению, развитие стратегий на зарубежных рынках заморожено надолго, что уменьшает потенциал развития отрасли. Мы придерживаемся позиции регулятора. Пока не устранены полностью санкционные риски, нельзя предлагать клиентам такие продукты, даже если очень хочется самим, и даже когда просит клиент.



Фотографии Павел Перов

Многие клиенты находят решения за периметром российской финансовой системы.

Частично спрос на инвестиции в зарубежные активы удовлетворяется внутренними валютными облигациями. Идея размещения замещающих облигаций — лучшее решение регуляторов в прошлом году и самая большая помощь участникам рынка коллективных инвестиций!

Надеюсь, что будет развиваться сегмент беспоставочных фьючерсов на зарубежные индексы.

— Видите ли вы признаки того, что инвестиции с фондового рынка переходят в «серые» схемы?

— За последний год на российском рынке активизировались инвестиционные компании из стран бывшего СССР, предлагающие инвестиции на глобальном рынке. В этом кроются риски, поскольку в случае потери средств клиентам таких структур вряд ли поможет Банк России, а разбирательства на территории других стран могут оказаться связанными с чрезвычайными расходами.

— Какие решения вы приняли по фондам с заблокированными активами, как они будут реформироваться? Как оцениваете спустя полтора года заморозку российских активов, как удалось объяснить ситуацию клиентам, удалось ли восстановить нормальный ритм управления инвестициями? Какой процент бумаг находился не в НРД, удалось ли их вернуть?

— Мы готовимся выделить зарубежные активы в ЗПИФы и перезапустить два ОПИФа: «Арикапитал – Чистые деньги» и «Арикапитал – Глобальные инвестиции».

На протяжении последних полутора лет за счет управления в рамках активов, оставшихся незаблокированными, нам удалось увеличить процент средств, к которым клиенты получают доступ сразу после разделения фондов.

К счастью, количество «пострадавших» клиентов невелико, почти со всеми мы все это время общались напрямую, что позволило сохранить доверие.

— Каковы достижения компании в работе с клиентами: и с уже существующими, и с

новыми, насколько их удалось удержать?

Какие действия способствовали привлечению новых клиентов? Какое у вас соотношение между квалифицированными и неквалифицированными клиентами, меняется ли оно?

— Шок от прошлогодних событий уже позади. Достижением этого года стал выход на новые максимумы стоимости паев всех работающих фондов. Например, пай фонда акций «Харизматичные идеи» полностью восстановился после падения и превысил максимум конца 2021 года более чем на 20%. В «Мировых рынках» и «ИнвестХироуз» после удачного 2022 года в этом году доходность еще выше. Действующие клиенты убедились в том, что сохранять и увеличивать свои инвестиции во время панических падений рынка — стратегически правильно. Конечно, высокая доходность во всех фондах (от 37% до 71% за последние 12 месяцев) помогает в привлечении новых клиентов. Мы видим ежедневную регистрацию новых клиентов через личный кабинет.

Продолжаем развивать каналы коммуникации через социальные сети. В этом году мы запустили телеграм-канал для пайщиков «Харизматичных идей». Сделали регулярными онлайн-семинары по различным сегментам финансового рынка.

Все наши фонды доступны широкому кругу инвесторов. Продукты для квалифицированных инвесторов пока в планах.

— Насколько значима кадровая политика, что здесь наиболее важно для успеха бизнеса?

— «Кадры решают все». Я уже говорил о нашей сильной команде управляющих. Не менее важна и часть команды, занятая операционной работой: клиентское подразделение, бэк-офис, бухгалтерия. Управляющие компании открытыми фондами строго регулируются Банком России. Процессы должны быть отлажены безукоризненно. С одной стороны, нужно все делать быстро: выдача и погашение паев в течение дня после поступления средств или заявки на погашение, ежедневный расчет и публикация СЧА фондов. С другой стороны, даже

ошибка на 1 копейку или превышение доли актива на 0,01% над законодательным ограничением считаются нарушениями, за которые могут последовать санкции со стороны регулятора.

Самое важное — это человеческие качества: честность, ответственность, взаимовыручка. Для небольшой компании в идеале нужно стремиться к дружеским отношениям в коллективе.

— Владельцы компании в 2022 году приняли решение о сокращении собственных доходов в пользу компании. Насколько это решение помогло выправить ситуацию, как дело обстоит сейчас?

Решение радикально сократить зарплаты, принятое основателями компании в 1 квартале 2022 года, было важным сигналом всем сотрудникам и клиентам. Это показало, что у нас есть кризисный сценарий действий, когда компания могла бы продолжать работу на протяжении длительного периода без потери качества и ухудшения условий для всех остальных сотрудников. В итоге 2022 год оказался лучшим с точки зрения финансовых результатов компании, мы вернулись к нормальному режиму развития. Основатели и акционеры компании по-прежнему вовлечены в ежедневную работу и сохраняют мотивацию в первую очередь увеличивать долгосрочную капитализацию бизнеса, нежели пытаться извлечь максимальную текущую прибыль. □

## «Брокерская компания — «восходящая звезда» — РСХБ

### Интервью с Денисом Тулиновым, директором департамента по работе на рынках капитала «Россельхозбанка»

— Примерно с начала 2020 года Банк РСХБ активизировался на развитии брокерского бизнеса. С чем были связаны эти изменения?

— Эти изменения были ответом на рыночную конъюнктуру и интерес розничных клиентов к инвестированию на финансовых рынках, который за последние годы возрос. Можно считать, что это стратегические изменения.

Россельхозбанк как организатор первичных размещений облигаций является одним из лидеров этого рынка. Рост интереса розничных инвесторов к инвестированию на долговом рынке достиг определенного пика к 2019 году, когда новые размещения облигаций проходили со значительной долей спроса со стороны инвесторов-частных лиц. В некоторых выпусках доля инвесторов-физлиц доходила до 50% от объема размещения.

Это также стимулировало Банк инвестировать в развитие брокерского направления бизнеса.

— Какие цели вы ставили перед собой в развитии брокерского сегмента на 2022 год; чего удалось добиться, с учетом сложностей года?

— Основной целью 2022 года было масштабирование систем брокерского обслуживания: следовало удовлетворить потребности возросшего числа клиентов. Много времени мы уделили развитию цифровых каналов обслуживания клиентов.

Мы расширили команду аналитического подразделения и линейку аналитических продуктов. Инвесторам было предложено большее количество инвестиционных идей: акции крупнейших российских экспортно ориентированных компаний, недооцененных в тот момент; облигации качественных эмитентов; формирование модельного портфеля как в рублях,

так и в иностранной валюте. Все это позволило клиентам зарабатывать, имея поддержку со стороны надежного брокера.

— Какие дополнительные возможности получили ваши традиционные клиенты с усилением брокерского направления?

— Брокерский бизнес предложил традиционным клиентам банка новые продукты и инструменты, связанные с управлением личными финансами. Это позволяет нашим клиентам сформировать диверсифицированный портфель сбережений и получить дополнительный доход.

— С какими клиентами сейчас работает банк, каковы основные каналы их привлечения?

— Основными клиентами Банка на брокерском обслуживании являются физические лица. Банк также предлагает брокерские услуги юридическим корпоративным клиентам сегментов МСБ и микробизнеса, а также финансовым институтам.

Каналами привлечения для нас являются мобильные приложения банка и офисы обслуживания. У нас консервативная клиентская база, тем не менее каждый третий клиент сейчас открывает брокерский счет в РСХБ без визита в офис.

— В 2022 году вы обновили версию мобильного приложения: какие были сделаны доработки и в связи с чем? Насколько вы удовлетворены в настоящее время уровнем онлайн-взаимодействия с клиентами?

— Мобильное брокерское приложение развивается непрерывно. Добавляются новые инструменты, сервисы для клиентов, улучшается юзабилити. Этот процесс нельзя останавливать, приложение должно быть живым и следовать рыночным практикам обслуживания клиентов. Мы упростили торговые операции клиентов, добавили новый функционал: поддержку активов в юанях, отображение внебиржевых остатков, историю push-уведомлений.





Обновили раздел аналитики, в котором улучшили работу с торговыми идеями и модельными портфелями. В 2023 году планируем создание функционала для приема неторговых поручений и доставки отчетов клиентам в мобильном приложении.

На текущем рынке взаимодействие с клиентами в формате онлайн является ключевым фактором привлечения и удержания клиентской базы.

— Как отреагировали клиенты на возможность торговать юанями, насколько популярно это направление и остаются ли какие-то сложности, связанные с особенностями регулирования?

— Юань постепенно заменяет в объемах торгов привычные доллар и евро. Эта тенденция характерна в целом для рынка. Юань пока не достиг тех рубежей, которые занимали доллар и евро до 2022 года в международных операциях российских клиентов. Отчасти это связано с общим сокращением ВЭД и экспортно-импортных цепочек. Тем не менее, мы сделали доступным торги юанем и активами, номинированными в юанях, во всех фронтальных системах брокерского обслуживания, включая мобильное приложение.

— Какие акценты в развитии брокерского направления стоят перед вами в этом году?

— В первую очередь 2023 год проходит под знаком улучшения сервисов. Упор делаем на повышение качества обслуживания и оттачивание бизнес-процессов. В 2022 году нас появится колл-центр, специализирующийся на инвестиционных продуктах банка.

За 2022–2023 годы мы автоматизировали большое количество операций депозитария, сейчас работаем над онлайн взаимодействием с клиентами по неторговым поручениям, готовимся к запуску утренней сессии на Московской бирже. Конечно, мы как брокер по своим сервисам отчасти догоняем других участников рынка, но по ряду сервисов уже смогли превзойти конкурентов.

Много усилий мы прилагаем к продвижению брокерского бизнеса в цифровых каналах: в социальных сетях и интернете. Успешно развивается и наполнен актуальным контентом наш телеграмм-канал «РСХБ – Инвестиции», новости для которого готовит аналитическая команда. Наши ежедневные обзоры по российскому долговому рынку и по рынку акций вызывают большой интерес со стороны клиентов, что способствует нашему продвижению в цифровой среде.

Следующим важным направлением является создание тесной взаимосвязи ДСМ-бизнеса и брокериджа, путем предложения клиентам на брокерском обслуживании качественных выпусков облигаций, организуемых Банком. По итогам десяти месяцев 2023 года Россельхозбанк входит в топ-5 организаторов выпусков на российском рынке, разместив знаковые для рынка облигации Новатэка, Газпрома, Норильского Никеля, Ростелекома и других крупнейших российских эмитентов. Мы предлагаем нашим клиентам на брокерском обслуживании принять участие в дан-

ных размещениях и получить стабильный доход от инвестиций в российскую экономику.

Для нас важна удовлетворенность наших клиентов. И мы готовы прилагать все усилия, чтобы сервис и продуктивное предложение со стороны брокерского бизнеса Россельхозбанка становились лучше и привлекательнее. □

---

## «Компания срочного рынка», «Инвестиционный советник года» — финансовая группа «Финам»

### Интервью с Владиславом Кочетковым — президентом и председателем правления ФГ «Финам»

— Как компания «Финам» и ее клиенты пережили 2022 год?

— Можно сказать, что неплохо. Безусловно, были массовые маржин-колы, блокировка активов, общий шок от ситуации на рынке. Но в целом мы смогли существенно увеличить клиентскую базу. Клиентские активы также выросли, как и доля компании в биржевых оборотах.

2023 год закрепил эту тенденцию: низкая ставка ЦБ в первом полугодии, появление большого количества новых эмитентов на долговом рынке, возврат компаний к выплате дивидендов поддержали рост клиентской базы, многие ключевые показатели бизнеса уверенно превзошли докризисный уровень.

При этом, конечно, портрет инвестора меняется. Если говорить именно о «Финаме», то клиент стал более крупным и консервативным. Средний размер счета в компании в первом полугодии 2003 года увеличился более чем в три раза, превысив 1,8 млн рублей, половина активной базы — квалифицированные инвесторы. При этом они достаточно осторожно относятся к открытию маргинальных позиций, проявляют больше интереса к инструментам долгового рынка, то есть, эйфории у них нет, они вполне консервативны и рациональны.

Что касается срочного рынка, то тут существуют разные модели поведения. Часть клиентов переходит к нам

от других брокеров именно для того, чтобы более эффективно работать с производными инструментами, а кто-то даже не пытается разобраться с фьючерсами и опционами, по разным причинам считая их сложным рынком. Но, как правило, клиент, работающий с инвестиционным советником, уже с первых дней использует деривативы: для хеджирования, реализации арбитражных инвестиционных идей и так далее.

— Насколько ситуация февраля 2022 года была сложна для срочного рынка в сравнении с предыдущими потрясениями?

— Если говорить о технике и объеме маржин-колов, то все прошло даже мягче, чем в других случаях резких рыночных движений. Другое дело, что столь длительной приостановки торгов, необходимости заново строить корреспондентскую инфраструктуру, такого объема ограничений внутри страны и за ее пределами прежде не возникало никогда. По сути, за несколько месяцев мы получили новый рынок, работающий по несколько изменившимся правилам.

— Какие продукты вы сейчас предлагаете своим клиентам, за счет чего удается удерживать лидерство?

— Базовая услуга, разумеется, это прямой доступ к торгам. При этом мы лидируем в сфере обслуживания алгоритмических трейдеров, арбитражеров, проп-десков, что создает чрезвычайно высокие требования к качеству ИТ-инфраструктуры, ее постоянному обновлению. Конечно, есть инвестиционное консультирование и автоследование, где клиентам, в зависимости от их профиля, предлагаются производные инстру-



Фотографии Павел Перов

менты. Есть отдельный большой блок обслуживания корпоративных клиентов, которые хеджируют валютный курс и цены на сырье. Наконец, мы единственными в России сохранили прямой доступ к СМЕ (Чикагская товарная биржа), что дает клиентам доступ к различным интересным стратегиям — прежде всего, арбитражным.

— **Что скажете о работе платформы FinamTrade в 2022 году? — какие новации ждут ее клиентов в 2023 году?**

— Одна из наиболее стабильных и функциональных платформ на рынке. Одна из немногих, которая не упала на открытии рынка после «каникул» в 2022 году, выдержала целый ряд DDOS-атак с территории недружественных стран. Правда, части пользователей, привыкшей к парадигме двух кнопок, она кажется слишком сложной. Мы их услуживали, теперь такое упрощенное решение тоже есть, в рамках нового приложения FinamInvest. Впрочем, уверен, что для нашей клиентской базы FinamTrade останется основной платформой: к нам, скорее, уходят от двух кнопок, чем приходят за ними.

В текущем году FinamTrade начал давать полноценный профиль инструмента, с мультипликаторами, прогнозами, историей выплат, позволил принимать заявки на участие в IPO/IBO, проходить квалификационное тестирование, получать рекомендации инвестиционных советников. Кроме того, при помощи платформы можно получить доступ к внебиржевым торгам. На очереди — внедрение искусственного интеллекта, который поможет с выбором ценных бумаг, кастомизирует watch-листы, проанализирует торговые ошибки и сделает еще много полезного.

— **Видите ли вы опасность в стремлении регулятора ужесточить требования к признанию инвестора квалифицированным?**

— С уверенностью мы можем говорить только про свою базу, а она отличается от среднерыночной, все-таки инвестор осознанного выбора не

очень похож на человека, пришедшего за акциями в подарок. В итоге, 98% наших клиентов успешно проходят тестирование, в том числе некавалы, которые видят в рынке производных и площадку для хеджирования.

Но предложенные регулятором ограничения выглядят необоснованными, не соответствующими реальной рыночной ситуации. Иногда кажется, что Банк России исходит не из приоритетов развития рынка, а из парадигмы «нет жалоб — нет проблем», доводя ее до логического финала («нет рынка — нет жалоб»).

В целом, введение новых ограничений применительно к нашей текущей клиентской базе приведет к сокращению количества квалифицированных инвесторов на 25%, их обороты на срочном рынке снизятся на 16%.

— **Вы одними из первых предложили клиентам доступ на Гонконгскую биржу, удалось ли открыть клиентам новые рынки в 2022-2023 годах?**

— В 2022 году мы, к сожалению, больше закрывали. В частности, был прекращен доступ к торговым площадкам ЕС. В 2023 году дали клиентам доступ к облигациям континентального Китая, в ближайшее время появятся и акции. Кроме того, в ближайшие месяцы планируем завершить подготовку к доступу на фондовый рынок Индии.

— **Насколько необходимость технологического импортозамещения в высокотехнологичных областях затронула «Финам»?**

— Пока затронуло в незначительной степени. В части железа есть много каналов параллельного импорта, в ррч-части софта постепенно мигрируем на отечественное ПО, пишем собственные решения. При этом, понятно, информационные технологии являются приоритетным направлением. Любой брокер, претендующий на развитие, сейчас больше ИТ-компания, а не финансовый институт в чистом виде. Здесь наш фокус, с одной стороны, на создании

уникальных продуктов, с другой, на развитие за счет включения перспективных стартапов в нашу экосистему по модели акселерации или венчурных инвестиций.

— **В 2020 году «Финам» стал победителем в номинации «Инвестиционный советник года». Изменилась ли работа компании в этом направлении?**

— Тут два ключевых сервиса: автоследование и классическое инвестиционное консультирование. С точки зрения бизнеса компании, это отдельные юниты, имеющие самостоятельную стратегию развития. Наверное, нашей спецификой можно назвать большой интерес инвесторов к иностранным ценным бумагам, причем не только торгуемым, но и, например, на стадии pre-IPO. Впрочем, нами получены мандаты на размещения российских компаний, так что линейка доступных предложений скоро вырастет. Конечно, будущее во многом связано с искусственным интеллектом, у нас есть несколько разработок в части его применения для инвестиционного консультирования, сейчас они находятся в стадии тестирования.

— **Готовы ли вы стать компанией года в 2023 году?**

— Уверен, что альтернатив нам быть не может. Например, мы лидируем по оборотам на всех трех основных рынках Московской биржи, выводим много новых продуктов. С уважением относимся к работе коллег, но цифры говорят, что пока они увлеченно зарабатывали на редомоциляции и структурных нотах, привлечении неподготовленных, но маргинальных инвесторов, мы их заметно опередили на биржевых торгах, для «Элиты» это традиционно важный показатель. ■

## «Управляющая компания для институциональных инвесторов» — УК «Регион Эссет Менеджмент»

### Интервью с Екатериной Зайцевой, генеральным директором УК «Регион Эссет Менеджмент»

— Екатерина, с какими основными группами инвесторов работает компания «Регион Эссет Менеджмент» и какую долю занимают средства НПФ?

— Мы работаем с различными категориями инвесторов. Среди них: негосударственные пенсионные фонды, саморегулируемые организации, фонды целевых капиталов, государственные фонды, страховые компании, юридические и физические лица. Мы ориентированы на развитие новых партнерских отношений, поэтому список новых клиентов и объем активов в управлении стабильно растут.

— Какие изменения произошли в поведении и запросах институциональных инвесторов в 2022 году? Можно ли сказать, что они в определенной степени поддержали рынок?

— События последних лет только усилили запрос на ограничение риска со стороны институциональных инвесторов, у которых принцип сохранности средств является, в большинстве случаев, приоритетным. Мы не исключаем, что часть крупных инвесторов своими действиями поддержала рынок. Но все же основную поддержку в плане стабилизации ситуации, по нашему мнению, оказали действия Банка России.

— Как вы оцениваете доходность, которую показывают инвестиции в 2022–2023 году? Какие инструменты становятся предпочтительнее, удалось ли в целом восстановить доходность инвестиций?

— Сравнивая результаты управления портфелями с рыночными бенчмарками (облигационными индексами Мосбиржи), можно констатировать, что в 2022–2023 годах наши результаты находятся на уровне или (в большинстве случаев) превышают среднерыночные показатели.

Рост рынка акций в 2023 году можно рассматривать как коррекцию к падению 2022 года и, учитывая ужесточение монетарных условий в текущем году, перспективы дальнейшего роста котировок существенно снизились. На наш взгляд, наиболее предпочтительным для долгосрочного инвестирования остаются долговые бумаги, текущая доходность которых находится на достаточно высоком уровне. В процессе инвестирования мы придерживаемся подхода, при котором вложения в рискованные активы ограничены, поэтому нам удается показывать относительно стабильную доходность даже в самые непростые времена.

— Согласны ли вы с мнением, что средства НПФ могли бы активнее использоваться для инвестиций в инструменты российского рынка ценных бумаг (в том числе, в акции)? И что это способствовало бы росту доходности пенсионных вложений?

— Всем известно, что некоторые инструменты рынка ценных бумаг, в данном случае акции, несут в себе наибольшие риски. НПФы, ввиду характера своей деятельности, ставят во главу угла сохранность активов и стабильный доход, превышающий инфляцию. Поэтому в целях повышения доходности такие инструменты можно и нужно использовать, но при условии, что такие инвестиции не несут избыточный риск.

— Какие сервисы вы предлагаете институциональным клиентам, насколько они востребованы? Как развивается взаимодействие с другими участниками рынка?

— На протяжении многих лет мы стараемся оказывать всем нашим клиентам услуги самого высокого качества. Победа в данной номинации в который раз доказала, что нам это удается. Помимо непосредственно управления активами, мы оказываем методологическую помощь в организации учета новых видов активов, в анализе законодательных изменений и так далее. На регулярной основе проводим встречи с клиентами для обсуждения стратегий инвестирования, результатов управления, решения оперативных вопросов. Высокая степень автоматизации процессов позволяет нам предоставлять отчеты по индивидуальным формам, учитывающим потребности конкретного клиента. Принцип «одного окна» в работе с клиентами позволяет отслеживать все возникающие у клиентов потребности; стараться решать их оперативно и максимально эффективно.

С другими участниками рынка мы активно взаимодействуем через участие в различных профессиональных комитетах и сообществах (СРО НАУФОР, Московская Биржа, Национальная ассоциация эндаументов), основной задачей которых является разработка и рассмотрение проектов нормативных актов и предложений, направленных на совершенствование и развитие законодательства и деятельности финансового рынка РФ. Сотрудники компании также принимают участие в работе комитетов по стандартам при Банке России, в рабочей группе Банка России по оптимизации регуляторной нагрузки на участников финансового рынка. □



## «Управляющая компания ЗПИФ» — УК «Современные фонды недвижимости»

### Интервью с Екатериной Черных, генеральным директором УК «Современные фонды недвижимости»

— В 2022 году компания показала колоссальный прирост и клиентов, и активов. За счет чего это произошло? каких показателей вы достигли?

— Нам действительно удалось добиться рекордных результатов в 2022 году: объем привлечений в ЗПИФ под нашим управлением удвоился и превысил 77 млрд рублей, количество клиентов достигло 55 тысяч, общий объем выплат инвестиционного дохода пайщикам превысил 10 млрд рублей.

У этих неординарных результатов можно выделить несколько причин: положительные результаты работы наших фондов, улучшение осведомленности населения о коллективных инвестициях в недвижимость. Важным фактором, конечно, выступает отношение к недвижимости как к инвестициям высокой надежности. Мы рады предоставить максимально большому числу жителей страны возможность получить доступ к инвестициям в недвижимость институционального качества.

— Чем обусловлен выбор объектов в сегменте коммерческой недвижимости?

— Во всем мире коллективные инвестиции предполагают совместное владение пайщиками больших коммерческих объектов, недоступных, зачастую, даже крупным корпорациям. Недвижимость институционального качества отличается высокой стоимостью лота, наивысшим качеством строительства и надежными арендаторами. Все эти характеристики позволяют обеспечить нашему продукту надежность, осязаемость (возможность увидеть на сайте или на карте объекты недвижимости), регулярные и прогнозируемые денежные потоки. А наш выбор объектов позволяет также обеспечить присутствие в самых востребованных секторах недвижимости. Таким образом, нам удастся обеспечить не только регулярный денежный поток от арендной платы (как в депозитах или облигациях), но и прирост стоимости имущества, защищающий наших инвесторов от инфляции.

— Сохраните ли вы акцент на управление через ЗПИФ объектами преимущественно инфраструктурными (дата-центры, склады, офисные помещения)?

— Да, сейчас наша стратегия ориентирована на складскую недвижимость и дата-центры. В обоих секторах наблю-

дается дефицит качественного предложения, оба сектора активно вовлечены в современную цифровую экономику: дата-центры необходимы для хранения цифровых данных, а склады — для оперативной доставки товаров. Учитывая огромные темпы роста онлайн-ритейла, такой спрос будет оставаться высоким еще очень долгое время. Мы накопили огромную экспертизу, разработали уникальные технологии предварительного аудита и управления такими объектами.

— А насколько привлекательна для вашей УК жилая недвижимость?

— Жилая недвижимость демонстрирует замедление темпов продаж, имеют место значительные скидки от девелоперов; этот сегмент не может обеспечить регулярного дохода.

— Какие проекты вы реализуете в этом году? Меняется ли их география?

— Да, несомненно, вместе с рынком меняется география. В настоящий момент мы ориентированы на недвижимость, расположенную в РФ. Мы оцениваем как крайне перспективные объекты, расположенные в крупных российских логистических хабах: Москва, Екатеринбург, Ростов-на-Дону, Санкт-Петербург, Новосибирск. Наблюдаем за новыми логистическими хабами на Дальнем Востоке. А также изучаем возможности, открывающиеся в регионах, привлекательных для компаний e-commerce, федеральных продуктовых операторов, 3PL-логистики. Возможно, уже по результатам этого года покажем результаты расширения регионального присутствия. Из новых направлений мы планируем в долгосрочной перспективе расширить свое присутствие в секторе ЦОД (центр обработки данных), так как количество данных в целом растет и отсутствует возможность хранения данных за рубежом. ■





Фотографии Павел Перов

## **«Компания рынка облигаций», «Брокерская компания для институциональных инвесторов», «Новый финансовый инструмент» (выпуск облигаций «РУСАЛ», номинированных в юанях) — Блок рынков капитала Газпромбанка**

### **Интервью с Денисом Шулаковым, первым вице-президентом Газпромбанка**

— Газпромбанк не первый год проводит размещения облигаций в юанях — и тем не менее, размещение «РУСАЛа» на Московской бирже, первое локальное размещение в юанях в 2022 году, стало громким и успешным проектом. В чем были особенности этого размещения, как вы оцениваете его результаты, почему именно этот проект так медийно выстрелил? Какие сложности размещению в юанях добавляла общая ситуация в стране в связи с началом СВО, блокировкой счетов и активов?

— Это размещение стало дебютным для российского рынка капитала. Было размещено сразу два выпуска общим объемом 4 млрд юаней на срок 2 года. Оно было встречено повышенным спросом со стороны инвестиционного сообщества — в ходе букбилдинга сформирована четырехкратная переподписка, что позволило несколько раз пересмотреть маркетинговый диапазон, понизив на рекордные 110 б.п. первоначальный ориентир в 5%, и закрыть книгу по ставке купона 3,90% годовых. Размещение получило широкую дистрибуцию среди инвесторов. В книгу было подано около 100 заявок. В сделке приняли участие банки, управляющие, инвестиционные и страховые компании, а также частные инвесторы, спрос от которых составил порядка 1 млрд юаней.

По итогам совместной последовательной работы банков-организаторов и эмитента с инфраструктурой рынка и инвесторами, установили эквilibrium цены юаневого дебюта на Московском рынке на уровне, сопоставимом с материковым китайским рынком. К тому моменту сложилось много факторов для успешного размещения нового для рынка инструмента, но главным условием была подготовленная заранее инфраструктура в России, понимание тонкостей юаневого обращения за пределами КНР и решительность РУСАЛа как эмитента-первооткрывателя.

— Каких показателей ГПБ как организатор достиг в 2022 году, какие планы и интересные проекты реализуются в 2023?

— С самого начала года рынок жил в молчаливом напряжении, дав возможность провести лишь 3 размещения. Перезапустить российский долговой рынок удалось в апреле 2022 года после двухмесячной паузы. Одновременно с этим перед нами и рынком встала задача по поиску новых возможностей для эмитентов и инвесторов в изменившихся условиях.

На российском рынке облигаций появились новые крупные эмитенты, которые ранее пользовались только международными рынками капитала, но также рынок увидел значительное количество дебютов растущих компаний, которые уже сформировались в готовых заемщиков.

Помимо успешного возобновления работы российского рынка рублевых облигаций, нам удалось в 2022 году создать рынок облигаций в юанях (общий объем первичных размещений уже превысил 70 млрд юаней — это второй по величине крупнейший рынок оффшорных облигаций в юанях) и запустить рынок замещающих облигаций (общий объем размещений на текущий момент превышает эквивалент 17 млрд долларов США).

Именно замещающие облигации стали феноменом, поскольку с этим инструментом на российский рынок перешли и инвесторы, державшие активы в еврооблигациях вне России.

Это и обусловило превращение замещающих облигаций в самый ликвидный корпоративный долговой инструмент, ожививший и разнообразивший российский рынок. Тут безмерна заслуга, прежде всего, менеджмента ПАО «Газпром».

В 2023 году омы открыли рынку новый инструмент — корпоративные «золотые» облигации, эмитентом которых выступил ПАО «Селигдар» и номинал которых выражен в рублевом эквиваленте 1 грамма золота. Также в 2023 году был расширен список привлекаемых на рынке «дружественных» валют — в сентябре



банк выступил организатором выпуска корпоративных облигаций в дирхамах. И снова первопроходец — «РУСАЛ».

Рынок продолжает активную работу и в условиях текущих высоких рублевых ставок, существенно возросла доля размещаемых облигаций с переменным купоном с привязкой к RUONIA или ключевой ставке в сегменте 1–2 эшелона заемщиков.

А вот в 3 эшелоне, принимая во внимание растущий интерес к повышенным ставкам со стороны физических лиц, нашел широкое применение механизм длительных расчетов при размещении, который предоставляет частному инвестору гибкость во времени для участия в выпуске, а эмитенту — возможность аккумулировать дополнительные объемы привлечения.

Казалось бы, техническое решение, но оно позволило открыть новый канал привлечения капитала, особенно в те компании, чей бизнес близок и понятен населению.

Результатом усилий стало, в том числе, первое место Газпромбанка среди организаторов выпусков облигаций на российском рынке по итогам 2022 года (127 выпусков 68 эмитентов совокупным объемом более 1,9 трлн руб.) и сохранение лидирующих позиций в 2023 году.

В 2022 году российский фондовый рынок пережил этап структурной перестройки в связи с уходом крупных зарубежных институциональных игроков, а также из-за усиления ограничительных мер в отношении российских эмитентов. Публичное первичное размещение акций сервиса кикшеринга Whoosh (ПАО «ВУШ Холдинг») объемом 2,3 млрд рублей стало первым и единственным IPO в новых рыночных условиях в 2022 году, Газпромбанк выступил в роли организатора.

В текущем году российский фондовый рынок активно восстанавливался, рост индекса МосБиржи на 47% с начала года сформировал благоприятный фон для потенциальных размещений. На сегодняшний день Газпромбанк выступил организатором в двух сделках IPO: ПАО «Хэндerson Фэшн Групп»

(бренд Henderson) и ПАО «Группа Астра». Размещение ПАО «Группа Астра» — первое IPO IT-компания на российском рынке с начала 2022 года Компания разместилась по верхней границе ценового диапазона в 333 рубля за акцию, размер сделки составил 3,5 млрд рублей, при общем объеме спроса более 70 млрд рублей.

По нашим оценкам, пайплайн сделок на ближайшие 4–6 месяцев превышает уже 10 имен из различных отраслей, включая растущие секторы — ИТ, потребительские товары, финансовые услуги.

Банк также выступил организатором дебюта ЦФА на платформе Московской Биржи, реализовав выпуски для «Газпром нефти» и «ГПБ-Факторинга». У этого направления нет границ, но важно было задать координаты привязки к инфраструктуре рынка.

— В свое время ГПБ выступал за изменение налогового законодательства в отношении облигаций в иностранной валюте российских корпоратов. Как сейчас вы смотрите на эту проблему, потеряла ли она актуальность в связи с «закрытием» для нас западных рынков, или так же актуальна для «завоевания» иных рынков?

— Синхронизация налогообложения локальных корпоративных облигаций в интересах иностранных инвесторов по аналогии с ОФЗ (отказ от удержания двойных налогов) была фокусом. Смысл этого действия не уменьшился.

Данная мера может быть полезна для стимулирования спроса дружественных иностранных инвесторов на долгосрочную перспективу. Когда и как она реализуется — время покажет, как в случае с юаневыми облигациями в России. Это не мелочь. Тему банк двигает.

— Каким вы видите развитие российского рынка облигаций (российских эмитентов) с учетом изменившейся ситуации? Что, на ваш взгляд, сегодня тормозит развитие долгового рынка?

— В рублевом сегменте на фоне возросших ставок ожидаем фокус эмитентов на выпусках с переменным купоном, при этом в случае разворота ставок запрос на фиксированный купон будет увеличи-

ваться. Поэтому начало цикла снижения ставок может способствовать росту привлекательности облигационного рынка и увеличению объемов размещений.

Для роста объемов размещения облигаций в юанях необходимо увеличение объемов юаневой ликвидности в системе и рост срочности пассивов в юанях в банках. Идет работа по созданию российско-китайского депозитарного моста, который позволили бы открыть прямой доступ китайским инвесторам на российский рынок.

Создание рынка замещающих облигаций способствовало редомициляции капитала, и этот капитал по сути может стать основой для поэтапного формирования в России рынка облигаций в разных валютах для развития торговли, взаимных инвестиций с другими странами и управления рисками в условиях открытости российского финансового рынка к сопряжению с дружественными рынками капитала.

— Как изменилась инвесторская база? Возможно ли без поддержки западных крупных инвесторов проведение больших размещений в рублях и валюте, кто сейчас основной покупатель? Проявляют ли интерес к нашим бумагам иностранные инвесторы, из каких регионов?

— В последнее время возросла роль банков-организаторов как инвесторов в облигации, особенно в выпусках с переменным купоном, где значительную долю спроса формируют казначейства банков.

На фоне роста ставок некоторые институциональные инвесторы снизили активность на первичном рынке, размещая средства в коротких инструментах денежного рынка в ожидании наиболее благоприятного момента для входа на корпоративный рынок облигаций.

Однако в целом интерес к рынку со стороны управляющих компаний и НПФ, страховых и инвестиционных компаний сохраняется, и мы эти категории инвесторов по-прежнему наблюдаем в первичных сделках.

В сегменте третьего эшелона интерес инвесторов смещен в сторону физических лиц, доля которых в отдельных сделках

может доходить до 100%. С начала года объемы активов физлиц на брокерском обслуживании возросли с 6 до 8 трлн рублей.

Несмотря на уход иностранного спроса, на локальном рынке сохраняется интерес к замещающим облигациям и новым валютным инструментам — прежде всего, со стороны страховых компаний, физических лиц и банков. Предпочтение строго отдается инструментам без риска неплатежей со стороны внешней финансовой инфраструктуры. Данный спрос представляется устойчивым и будет усиливаться по мере погашения существующих валютных бумаг.

Западные инвесторы и до февраля 2022 года были редкими участниками локальных корпоративных первичных размещений облигаций. Сейчас можно ставить задачу привлечения на российский рынок иностранных инвесторов из дружественных стран. У этого есть своя логика, и решения не заставят себя долго ждать.

— В чем особенность брокерского обслуживания институциональных инвесторов? Какие услуги вы предлагаете, как меняется формат взаимодействия с клиентами и в чем секреты вашего успеха в этом направлении?

— Брокерский бизнес — это в первую очередь технологии, позволяющие клиентам реализовывать свои задачи на финансовых рынках. Для институциональных инвесторов инфраструктура брокера должна учитывать специфику требований портфельных управляющих и трейдеров по предоставлению доступа к торгам, а также требования бэк-офисов клиентов по обработке сделок.

Несмотря на то, что процессы во многом стандартизированы, важной частью бизнеса является также решение индивидуальных запросов клиентов в условиях многомерности изменившегося регулирования. Сочетание технологий, отлаженных процессов и возможность их настройки под запросы клиентов и является ключевыми факторами успеха. В части услуг очевидно, что на текущий момент основной фокус клиентов сконцентрирован на

российском рынке, но и в дружественных юрисдикциях идет адаптация и поиск. Многие уже работают по факту.

— Как вы оцениваете общий потенциал российских институциональных инвесторов? Считаете ли вы достаточной их роль на российском фондовом рынке, чего не хватает для того, чтобы они стали сильным якорным инвестором?

— Участие российских институциональных инвесторов в рынке акций пока ограниченное. Их доля в объеме торгов на фондовом рынке Мосбиржи, по оценке ГПБ, не превышает 5%. Тем не менее, институциональные инвесторы составляют качественную долгосрочную основу рынка акций.

Являясь профессиональными инвесторами в отличие от ритейла, институциональные инвесторы обеспечивают более справедливое для инвесторов ценообразование в ходе первичных размещений и, при повышении их торговой активности, будут способны балансировать активность ритейла на вторичном рынке, снижая волатильность и делая рынок более стабильным.

Основными мерами стимулирования активности институционалов могут являться: 1) «расшивка» торговой активности ПИФов, в числе пайщиков которых присутствуют недружественные нерезиденты и 2) либерализация регулирования инвестиций средств пенсионных фондов, создание возможностей для увеличения доли акций в портфелях НПФ.

А вот банки-организаторы должны вернуться к роли основных поставщиков ликвидности, обеспечивая активную торговлю и маркет-мейкинг. Тогда и институциональные инвесторы активнее войдут в рынок, особенно новых, размещений. Ликвидность — ключевое слово и тут в одиночку ни одному банку не сыграть.

— В 2022 году ваше розничное подразделение «ГПБ-инвестиции» было выкуплено менеджментом. Продолжаете ли вы работу с розничными клиентами на фондовом рынке, как строится сегодня ваш розничный инвестбизнес?

— Брокерское обслуживание Блока рынков капитала на платформе Газпромбанка в сегменте частных клиентов в первую очередь ориентировано на состоятельных клиентов.

Банк предоставляет полный комплекс услуг по доступу к рынкам и персональному сопровождению клиентов, в том числе услуг инвестиционного консультирования. «ГПБ-Инвестиции» на платформе ООО «Ньютон Инвестиции» — динамично растущее направление брокерского бизнеса с розничными клиентами. Развитие инвесторской базы в сегменте физических лиц является одной из важнейших задач как первичных, так и вторичных рынков капитала, но не в целом, а конкретно, фокусируясь на превращении потребителей товаров и услуг компаний в инвесторов этих же эмитентов.

— Какие новые инструменты и инвестиционные продукты Газпромбанк намерен предложить до конца этого и в следующем году?

— Изучаем варианты выпусков конвертируемых облигаций, поскольку в условиях текущих высоких ставок такой инструмент может позволить понизить ставку купона с учетом стоимости опциона на акции. Рассматриваем возможности по созданию на рынке выпуска коллективных облигаций для компаний среднего бизнеса как инструмента привлечения капитала для пула заемщиков в секторах роста.

Рынок находится в постоянном движении, поэтому мы стараемся быть максимально адаптивными к меняющимся условиям, потребностям эмитентов и инвесторов, предлагая различные решения, гибкие варианты структурирования облигаций, являясь открытыми к любым задачам от потенциальных клиентов.

Главное — российский рынок не просто работоспособен, он растет и позволяет внедрять не только лучшие мировые практики, как было раньше, но и размещать такие инструменты, которые находят эквильбриум интересов эмитентов и инвесторов. Рынок вырос более чем в полтора раза, а качественно — на голову. □

## «Компания Северо-Западного региона» — УК «Свиньин и Партнеры» (Санкт-Петербург)

### Интервью с Натальей Сухаревой, первым заместителем генерального директора УК «Свиньин и Партнеры»

— Какой объем активов находится сейчас в управлении компании?

— На сегодняшний день в управлении — 40 комбинированных ЗПИФов, объем активов в управлении более 103 млрд рублей. За 2023 год произошел прирост активов и ЗПИФов, соответственно. На конец 2022 года мы управляли 34 ЗПИФ, с объемом активов более 83 млрд рублей.

— Какие проекты удалось реализовать в 2022-2023 годах, в какой стадии находится проект «Скороход», планируется ли работа по реконструкции «Красного треугольника»?

— Проект «Скороход» находится в стадии реализации, часть помещений продается, часть сдается в аренду. По «упаковке» в ЗПИФ проекта «Красный треугольник» пока предложение не поступало. Проект сложный, на территории «Красного треугольника» по результатам историко-культурной экспертизы часть строений признана объектами культурного наследия.

— Как вы оцениваете эффективность вывода паев фонда (например, «Лофт-Инвест») на биржу, есть ли планы выводить новые фонды?

— Несомненно, вывод паев на биржу — один из самых эффективных каналов привлечения инвесторов. Однако, существующий порог в 250 млн рублей (СЧА ЗПИФ) ограничивает возможности. В планах — вывести на биржу ЗПИФ «Петербургский арендный №1» (проект «Обводный двор»), но, к сожалению, размер фонда не позволяет торговать его паями на бирже.

— Почему компания предпочитает работать через закрытые фонды для квалифицированных инвесторов; есть ли планы расширить аудиторию и механизмы?

— За 20 лет мы наработали опыт в категории ЗПИФ, с проектами недвижимости в большей степени. Планы по расширению аудитории, несомненно, есть: нам очень интересно развивать направление семейных фондов. В этом году мы зарегистрировали товарный знак с данным логотипом. В ближайшее время планируем развитие линейки «Семейных фондов» в формате ЗПИФ.

— Какие каналы взаимодействия с инвесторами вы используете?

— Мы используем преимущественно средства массовой информации. Публикуем статьи, ведем своего рода просвети-

тельную деятельность: рассказываем об особенностях, преимуществах ЗПИФ.

— Как относитесь к планам Банка России существенно поднять планку признания инвестора квалифицированным — с точки зрения компании, которая работает именно с такой категорией?

— На наш взгляд, пятикратное увеличение порога для квалификации может отрицательно отразиться на притоке инвесторов в ЗПИФ.

— Что, кроме недвижимости, входит в инвестиционные интересы компании?

— Практически все активы, разрешенные инвестиционной декларацией и законодательством. К сожалению, нет поддержки от регулятора в вопросе регистрации товарных знаков в состав ЗПИФ. Мы имели отрицательную практику, наши коллеги из других УК также получали отказы от Роспатента. Причина — неоднозначная трактовка в патентном праве.

И как говорится, «один в поле не воин», необходима поддержка регулятора в урегулировании позиции Роспатента.

— Готовы ли вы воспользоваться функцией аутсорсинга (например, для проведения собраний пайщиков), что сейчас обсуждается в связи с возможными изменениями в законодательстве? Как в целом оцениваете изменения в регулировании ЗПИФ?

— Мы сотрудничаем со спецдепозитариями, которые реализуют проведение общих собраний пайщиков в формате онлайн. В целом изменения в регулировании ЗПИФ оцениваем положительно, поскольку виден отклик на запросы профессионального сообщества управляющих компаний. Во многом это происходит благодаря НАУФОР.

— Какие задачи стоят перед компанией в 2024 году?

— Мы надеемся, что будет услышана наша законодательная инициатива по внесению изменения в ст.217 НК РФ. Данная инициатива основана на принципе равного налогового бремени согласно Конституции РФ. В наших планах — расширить линейку ЗПИФ за счет фондов с объектами культурного наследия в составе имущества. Именно в развитии подобных ЗПИФ реально виден результат работы, отражающей симбиоз истории и новых технологий. ■



## «Компания Урала и Сибири» — УК «Гамма Групп» (Новосибирск)

### Интервью с Салаватом Алпаровым, генеральным директором УК «Гамма Групп»

— Салават, возглавляемая вами УК «Гамма Групп» стала победителем конкурса «Элита фондового рынка 2022» в номинации «Компания Урала и Сибири». Можно ли считать, что победу в этой номинации обеспечили успехи вашей компании в сегменте ЗПИФ? Каковы для «Гамма Групп» основные результаты 2023 года?

— Да, основное наше направление — фонды недвижимости. Мы выбрали его 5 лет назад и последовательно идем в этом направлении. На текущий момент с начала года у нас прибавилось 17 ЗПИФ (зарегистрировано 26 ЗПИФ, 9 из них закрыто), что составляет около 5% процентов от общего прироста фондов. По приросту количества ЗПИФ в текущем году мы идем в пятерке лидеров.

В 2023 году мы открыли дополнительный офис в Екатеринбурге. А также учредили новую управляющую компанию, с базой в Санкт-Петербурге, и подали документы на получение лицензии для нее.

— Как вы оцениваете результаты УК «Гамма Групп» в масштабе всего российского рынка закрытых фондов?

— Как уже сказано, мы входим в пятерку управляющих компаний с высоким приростом клиентской базы по закрытым фондам. Учитывая, что при этом «Гамма Групп» не связана ни с одной крупной финансово-промышленной группой, думаю, результат у нас очень даже положительный.

— Как вы оцениваете нынешнее состояние российского рынка закрытых фондов и его ближайшие перспективы?

— Рынок набирает обороты. В этом году определенный вклад в этот прирост внесли фонды с заблокированными бумагами. В целом влияет санкционная ситуация, которая актуализирует возможность закрытого хранения имущества клиентов через ЗПИФ.

Считаю, в ближайший год рынок будет еще прирастать.

— Можете ли вы охарактеризовать основные типы ваших фондов: какая часть работает с недвижимостью? С какой именно недвижимостью? С какими еще активами? Какие направления кажутся вам наиболее перспективными в краткосрочной перспективе?

— Примерно половина фондов — это недвижимость (так или иначе), еще 50% — структурирование бизнеса. Если говорить о видах недвижимости, то на сегодня там имеются торговые и офисные центры, земельные участки, квартиры и апартаменты. Кроме недвижимости, в фондах упакованы другие активы: ценные бумаги, доли ООО, патенты, долги, имущество движимое и иное.

Наиболее перспективным направлением, на мой взгляд, является упаковка бизнеса в фонды.

— Как продвигается проект фонда, инвестирующего в УЦП?

— Все немного затянулось, но мы активно ведем дискуссию с регулятором. Параллельно мы внесли изменения в инвестиционную декларацию правил доверительного управления двух ЗПИФ, где прописали данную возможность. На сегодняшний день ждём от регулятора итог и инвестиционную платформу.

— Какие задачи стоят перед компанией сейчас?

— Из-за резкого роста оборота операций с активами фондов основная задача на сегодня: максимально автоматизировать все процессы внутри компании. Для чего формируем профессиональную команду программистов и расширяем штат сотрудников.

Параллельно, как и всегда, рассматриваем много проектов новых ЗПИФ. Начинаем смотреть в сторону розницы. □





## «Спецдепозитарий года» — Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

### Интервью с Павлом Прассом, генеральным директором АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

— Какое количество клиентов и какой объем средств ПИФ и НПФ находится под контролем спецдепа «ИНФИНИТУМ»?

— По состоянию на конец 3 квартала текущего года в спецдепозитарии обслуживается более 1100 клиентских портфелей. Суммарный объем контролируемых активов достиг 9,3 трлн рублей, объем активов на хранении в депозитарии превысил 7,7 трлн рублей.

«ИНФИНИТУМ» — универсальный спецдеп, у нас обслуживаются более 900 ПИФ, 21 страховая компания, 16 НПФ. Это более трети рынка по каждому сегменту.

— Как вы обеспечиваете качество текущего обслуживания компаний на таких высоких объемах?

— Коротко ответить на этот вопрос невозможно. Но если попробовать, то следует назвать основные факторы: это люди, технологии и системы управления. Важно иметь стратегическое видение и одновременно поддерживать внимание к разнообразным аспектам и деталям.

Итак, люди. Управление персоналом — одно из важнейших направлений менеджмента в компании, и в этот процесс вовлечены все без исключения руководители. Важно всё: поиск и подбор лучших компетенций и экспертизы, адаптация сотрудников, их развитие и повышение квалификации, командная работа, мотивация и,

конечно, фирменная внутренняя среда и атмосфера компании «ИНФИНИТУМ». Здесь особую роль играет наш Корпоративный университет и Система дистанционного обучения.

Технологии — это надёжная IT-инфраструктура, качественная профессиональная методология, эффективные бизнес-процессы, их значительная автоматизация, качество данных, глубокая интеграция и масштабируемость учётных систем и систем документооборота, развитые процессы поддержки всего жизненного цикла ПО, широкое использование контрольных метрик операционных процессов, обширное применение роботов и технологий машинного обучения — и многое другое.

Разумеется, ключевой элемент — система управления технологиями и людьми, да и бизнесом в целом. Мы проповедуем внедрение и развитие интегрированных систем менеджмента. Интегрированных как друг с другом, так и со всеми процессами деятельности.

Более 15 лет мы успешно развиваем систему менеджмента качества, обладаем достаточно продвинутыми системами риск-менеджмента, информационной безопасности, внутреннего контроля, управления информационными сервисами. Активно развиваем систему управления данными, внутренний аудит. Избирательно применяем модели командно-матричного и продуктивно-сервисного управления.



Сочетание всех трех фокусов — на людях, технологиях и управлении — позволяет поддерживать качество, клиентоориентированность и лидерство в соответствии с масштабами бизнеса.

— Как на вашем бизнесе отразилась ситуация с закрытием депозитарных отношений западными партнерами, какие направления вы развиваете сейчас?

— Разумеется, нас напрямую затронули события с масштабными санкциями, с блокировкой активов и закрытием централизованной цепочки учёта и расчётов по иностранным ценным бумагам. С одной стороны, пришлось аврально потрудиться. Возникли проблемы «мёртвых» активов и «неработающих» ПИФов. Понадобился сверхбыстрый поиск решений и их принятие, реализация ранее непосильных практических задач совместно с коллегами по рынку.

С другой стороны, возникла необходимость и возможность развивать новые направления бизнеса, реагируя на критические потребности клиентов и других участников рынка. В первую очередь, мы стремимся удовлетворить спрос на услуги доверенного хранителя ценных бумаг. При этом мы по-прежнему стараемся придерживаться модели b2b, позиционируем «Инфинитум» как депозитарий для институционалов и профессиональных участников.

Стратегически перспективным считаем построение диверсифицированных цепочек расчётов по ценным бумагам «дружественных» и «нейтральных» юрисдикций; видим себя как основного инфраструктурного партнёра российских управляющих компаний, ориентируемся на их запросы.

Видим явный спрос на рынок Индии, материкового Китая. Далее, вероятно,

будут и другие страны Азии, Африки и Южной Америки.

Надеюсь, наши совместные с участниками рынка и Банком России усилия уже в самое ближайшее время позволят реализовать первые практические сделки в новых юрисдикциях.

— Какова ваша позиция по законопроекту о передаче учетных функций УК спецдепозитарию и внесенном в Думу закону о цифровых свидетельствах, какую роль спецдепозитария вы видите в будущем с их принятием?

— Не секрет, что ИНФИНИТУМ был последовательным лоббистом изменений, связанных с передачей учетных функций от УК спецдепам и многие годы активно участвовал в диалоге регулятора с рынком на эту тему. При этом мы обладаем самой глубокой и обширной практикой оказания услуг аутсорсинга учётных и иных функций УК.

Необходимые нормативные изменения в отношении передачи учетных функций управляющих компаний сформированы и уже находятся в стадии межведомственного согласования. Считаем, что реализация данных инициатив в предлагаемых формулировках позволит участникам рынка — управляющим компаниям — гораздо гибче организовывать управление бизнесом и более эффективно осуществлять основное предназначение — доверительное управление активами клиентов. И благодаря этому, в течение 2–5 лет, мы получим оптимальное распределение ролей и функций среди участников РКИ, а это в интересах инвесторов.

Важно, чтобы получение спецдепозитарием новых функций сопровождалось соответствующим изменением порядка налогообложения. Представляется, что

новые услуги специализированных депозитариев должны освободиться от НДС по аналогии с услугами, оказываемыми на основании лицензий.

Что касается законопроекта о цифровых свидетельствах, то мы, конечно же, с интересом следим за попытками объединить, связать традиционный фондовый рынок и рынок цифровых финансовых активов. Однако наш прямой интерес — перспективы ЦФА для рынка коллективных инвестиций. Это учет и хранение ЦФА в депозитарии, включение ЦФА в состав имущества ПИФ, возможность создания ПИФ в форме ЦФА, управление ПИФом с помощью смартконтрактов. В любом случае, себя видим в роли провайдера сервисов и инструментов «цифрового рынка», связующим экспертно-технологическим звеном между традиционным РКИ и рынком ЦФА/УЦП и других цифровых сущностей.

— Разделяете ли вы опасения в связи с прохождением законопроекта о ДСЖ об ухудшении условий инвестпродуктов УК? Требуется ли вам специальная подготовка для обслуживания нового продукта?

— Конечно, подготовка для обслуживания ДСЖ в спецдепе требуется, и в ИНФИНИТУМ она уже началась. К моменту вступления в силу изменений в законодательство мы сможем предложить нашим клиентам необходимые сервисы.

Что касается опасений по поводу ухудшения условий инвестпродуктов УК и возникающего регуляторного арбитража, то мне они представляются преувеличенными. Уверен, что появление ДСЖ позволит страховым и управляющим компаниям найти синергию, от которой выиграет, в конечном счете, инвестор.

— Какая из причин оказалась в 2022 году решающей, что ИНФИНИТУМ прекратил проект маркетплейса «Финансовая платформа»? Готовы ли вы вернуться к проекту с изменением законодательства или рыночной ситуации?

— В марте 2022 года работа большинства паевых инвестиционных фондов была приостановлена из-за санкций и экстремальной просадки рынков. Сделки на «Финансовой платформе» также перестали совершаться.

Однако решающей причиной стала необходимость в тот момент сосредоточиться на других задачах и проектах. В сложной политико-экономической ситуации, в которой оказался финансовый рынок России, ИНФИНИТУМ как крупнейшая инфраструктурная организация обязан был направить основные ресурсы на главное направление своей деятельности — функции специализированного депозитария, депозитария и регистратора. Этого требовали интересы клиентов. А учитывая системную и социальную значимость многих из них (НПФ, УК, обслуживающие большое количество розничных инвесторов, страховщики жизни), приоритеты понятны.

Сейчас, оглядываясь назад, приходится признать, что выбранная для Финплатформы модель не могла принести ожидаемого финансового результата. Мы собирались привлекать физлиц через владельцев трафика («витрины», банки). Но практика показала, что инвестиционные паи для них не в приоритете из-за невысокой комиссии с продажи. А собственное привлечение потребовало бы других масштабов инвестиций и выхода в B2C, чего мы не планировали и к чему не были готовы.

Это не означает, что мы разочаровались в концепциях маркетплейса и платформы как таковых. И я не могу исключать появления в будущем в структуре ИНФИНИТУМ новых проектов, учитывающих полученный опыт.

— Как развиваются ваши сервисы для клиентов – владельцев ценных бумаг?

— В этом году мы запустили Личный кабинет инвестора. Сегодня он позволяет инвестору в онлайн-режиме, без необходимости обращения в управляющую компанию, получать информацию об открытии лицевого счета владельца инвестиционных паев, с указанием актуальных сведений о счете и остатках, а также информацию о проведенных операциях. С одной стороны, это было исполнением требования законодательства к деятельности регистратора. С другой – дало нам возможность наращивать новый востребованный функционал и расширять перечень дистанционных услуг для всех категорий инвесторов. В ближайшей перспективе мы добавим возможность для электронного голосования членов инвестиционных комитетов и проведения общих собраний владельцев инвестиционных паев.

Обслуживание управляющих компаний мы тоже пытаемся перевести в электронный, цифровой формат. Причем начали мы с неочевидной, на первый взгляд, области для цифровизации – консалтинговых услуг. Огромное количество шаблонов, инструкций, памяток, обзоров изменений законодательства и комментариев к ним мы разместили на отдельном сайте (ИНФИНИТУМ онлайн), где можно оформить подписку и пользоваться всегда актуальной информацией и документами в круглосуточном режиме.

Прежде всего сервис ориентирован на сотрудников управляющих компаний, которые могут найти здесь ответы на частые вопросы в процессе осуществления внутренней деятельности УК ПИФ и при взаимодействии со специализированным депозитарием. Возможно, в перспективе этот цифровой сервис будет адаптирован также под потребности инвесторов. □

## «Управляющая компания для розничных инвесторов», «Лучший онлайн-сервис по управлению активами», «Управляющая компания года» — УК «Альфа-Капитал»

### Интервью с Ириной Кривошеевой, генеральным директором УК «Альфа-Капитал»

— Ирина, ваша компания завоевала награду как лучшая УК по итогам одного из самых сложных годов на финансовом рынке, ознаменовавшегося внешнеполитическими шоками, сменой привычных стратегий, заморозкой активов. Как вы сами оцениваете итоги 2022 года для компании? Что вам позволило стать лучшими на рынке управления активами по итогам года?

— Привычная для инвесторов парадигма рынка действительно была разрушена после введения санкций в отношении крупных эмитентов, заморозки российских активов на Западе, возникновения проблем с выплатами дивидендов и купонов по облигациям. В ситуации высокой неопределенности нам удалось не только сохранить существующую базу клиентов, но и усилить свои позиции, используя открывшиеся инвестиционные возможности. Для этого потребовались активные коммуникации с инвесторами, развитие онлайн-каналов привлечения и поиск стратегий, которые позволили бы эффективно размещать привлекаемые средства. В частности, мы запустили фонд денежного рынка, создали первый в России ПИФ с возможностью выплаты дохода, расширили линейку инструментов для инвестиций в недвижимость.

В итоге, несмотря на геополитические события и турбулентность на биржах, компания увеличила объем активов под управлением. Только в биржевые фонды под управлением «Альфа-Капитал» в 2022 году инвесторы вложили свыше 8 млрд рублей, что стало лучшим результатом в индустрии.

— УК «Альфа-Капитал» стала также лучшей управляющей компанией для розничных инвесторов. Какое количество розничных клиентов у вас сейчас, как это число изменилось за прошлый год, какова динамика в этом году? Как вы выстраивали диалог с клиентами в начале 2022 года, когда на фоне политических событий, остановки торгов, заморозки активов мог бы случиться панический отток? С какими проблемами пришлось иметь дело? Была ли разница в поведении розничных клиентов и wealth-клиентов?

— Одно из принципиальных отличий от прошлых финансовых кризисов заключается в том, что снизилось доверие инвесторов не к российскому фондовому рынку и его провайдерам, а к западной инфраструктуре. Заморозка активов девальвировала ценность ряда привычных инструментов и подходов к аллокации капитала. Причем, как нам кажется, не только в восприятии участников рынка из России. Долгосрочные последствия произошедшего еще предстоит оценить, но очевидно, что инвесторы стали в целом внимательнее следить за неэкономическими событиями и более взвешенно выбирать те или иные стратегии. Конечно, в разгар кризиса мы старались убедить клиентов избегать эмоциональных решений, рациональнее использовать кризисное «окно возможностей» — причем это касалось как розничных, так и состоятельных инвесторов.

Многие клиенты в кризис не сокращали, а увеличивали вложения в акции российских компаний, учитывая их чрезвычайно низкие оценки и фундаментальные предпосылки для восстановления рынка в будущем. Со стороны состоятельных инвесторов наблюдался повышенный спрос на активы в дружественных юрисдикциях (в частности, в ОАЭ), а также на инструменты в валютах, альтернативных доллару и евро. Мы старались учитывать все эти тенденции в продуктовой политике. Это внесло свой вклад в существенное увеличение инвесторской базы: только за 2022 год число клиентов «Альфа-Капитала» выросло на 122 тысячи человек.

— Как за 2022 год изменились предпочтения розничных инвесторов? На какие активы вы фиксируете спрос? Что предлагаете? Готовы ли вы предлагать стратегии, связанные с инвестициями в активы дружественных стран? За счет чего удастся обеспечить высокий уровень доходности?

— На фоне ограничений на движение капитала и инфраструктурных рисков многие инвесторы переключили внимание на стратегии, ориентированные, прежде всего, на локальный рынок. Данные наших опросов показывают, что российские акции рассматриваются для вложений в первую



Фотографии Павел Перов

очередь — в них готовы инвестировать почти 50% клиентов. Отчасти это может быть связано с ростом индексов в первом полугодии и высокой дивидендной доходностью рынка. Но важно и то, что акции исторически лучше многих других классов инструментов обыгрывают инфляцию на длинном горизонте. Около трети опрошенных клиентов нацелены инвестировать в облигации, при этом в период повышения уровня ставок в экономике стали востребованы инструменты рынка РЕПО. В сентябре активы нашего БПИФа «Альфа-Капитал Денежный рынок» превысили 17 млрд рублей, фонд входит в число крупнейших в своем сегменте.

Значительная часть инвесторов по-прежнему заинтересованы в механизмах защиты капитала от потенциальной девальвации рубля. Для них мы запустили фонд, приобретающий ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, которые хранятся в российских депозитариях и лишены рисков западной учетно-расчетной системы. С точки зрения географической диверсификации портфелей перспективным видится выход российских УК на рынки Индии, Китая, ОАЭ. «Альфа-Капитал» первой среди управляющих компаний получила прямой доступ на индийский рынок, и мы готовимся представить инвесторам соответствующие продукты.

— Как вы решаете проблему замороженных активов?

— С 2022 года мы тесно взаимодействовали с Московской Биржей и НРД для разблокировки активов в Euroclear через получение специальных разрешений в уполномоченных национальных органах ЕС. Одновременно при поддержке внешних консультантов продолжается работа по линии обращений к европейским регуляторам для разблокировок в индивидуальном порядке.

«Альфа-Капитал» активно участвует в работе группы при ЦБ РФ по созданию специальной категории ЗПИФов, в которые будут переводиться забло-

кированные в российских фондах иностранные инструменты. Это обеспечит их обособленный учет и возможность выплат пайщикам в случае разморозки активов. Мы считаем, что это решение сыграет позитивную роль в плане укрепления доверия инвесторов к российскому фондовому рынку. Сейчас компания уже завершает формирование ЗПИФов для заблокированных активов согласно указанию регулятора.

— Как вы оцениваете перспективы рынка ЗПИФов для розничных инвесторов? Остались ли регуляторные вопросы? Нужно ли убирать порог вхождения для неквалифицированных инвесторов? Готовы ли неквалифицированные инвесторы инвестировать в ЗПИФы и не смущает ли их срок инвестирования?

— Конструкция закрытого ПИФа позволяет поддерживать комфортный для инвесторов баланс доходности и риска, что особенно актуально в условиях неопределенности на рынках. Согласно нашим опросам, около трети клиентов готовы рассматривать фонды недвижимости для диверсификации своего портфеля, тем более что они стали доступнее благодаря снижению порогов входа: в некоторые наши ЗПИФы можно инвестировать и от 107 тысяч рублей. К тому же на рынке все чаще появляются фонды коммерческой и жилой недвижимости с интересными стратегиями и весьма привлекательным потенциалом. Мы запускаем такие продукты в партнерстве с крупнейшими девелоперами, в частности, весной предложили клиентам ЗПИФ для инвестиций в строящееся жилье в Сочи, а недавно запустили стратегию на жилую недвижимость в партнерстве с одним из крупнейших федеральных девелоперов.

— Как сейчас выглядит ваша линейка ЗПИФов? Какие продукты вы предлагаете в этом сегменте, в какие интересные проекты инвестируете (в том числе для квалифицированных инвесторов)? Требуется ли специальная команда специалистов в области недвижимости, коммерческой недвижимости, как вы решаете

этот вопрос и с кем сотрудничаете? В каком направлении планируете развиваться?

— В линейке представлен практически весь спектр продуктов, которые могут быть интересны частным и корпоративным клиентам, включая персональные трасты. Всего «Альфа-Капитал» управляет почти 50 фондами закрытого типа и по объему активов входит в число ведущих участников этого рынка. Мы продолжим, в частности, развивать направление ЗПИФов недвижимости для розничных и состоятельных клиентов — рассчитываем увеличить долю альтернативных инвестиций в структуре активов под управлением компании до 30%. Например, рассматриваем создание «фондов фондов» с экспозицией на подборку иностранных REITs, а также запуск новых продуктов для вложений в недвижимость дружественных стран.

— С середины этого года возобновился рост БПИФов. Каких показателей от собственных биржевых фондов вы ожидаете по итогам года, каковы ваши планы в этом направлении?

— Благодаря высокой активности частных инвесторов на российском рынке сегмент БПИФов — один из самых динамично развивающихся в индустрии. Об этом свидетельствуют и притоки в наши розничные фонды: порядка трети объема привлечений в этом сегменте обеспечивается именно биржевыми ПИФаами. Только с начала года клиенты вложили в биржевые фонды «Альфа-Капитал» свыше 14,7 млрд рублей — в 1,8 раза больше, чем за весь прошлый год, когда мы показали лучший результат в отрасли. Наибольшие привлечения — у фонда «Альфа-Капитал Денежный рынок», также в первом полугодии инвесторы активно покупали паи фондов акций и облигаций. Вероятно, с ростом количества счетов на МосБирже (сейчас они есть более чем у 26 млн россиян) притоки в биржевые фонды продолжатся, ведь для инвесторов с небольшим капиталом это удобный и доступный инструмент диверсификации портфеля. Рынок будет



идти по пути расширения инструментария, запуска БПИФов с узконаправленными и комбинированными стратегиями. Конечно, мы продолжим участвовать в этом тренде. Полагаю, вполне реализуемая задача для индустрии — увеличить привлечение в паевые фонды до 100 млрд рублей в квартал.

— В 2021 году компания запустила БПИФ «Квант» под управлением искусственного интеллекта, который инвестирует в акции американских компаний. Как вы оцениваете этот опыт, будет ли продолжение?

— Технологии машинного обучения применяются и в других наших продуктах: например, для клиентов с капиталом от 500 тысяч рублей доступна стратегия «Альфа Искусственный интеллект. Российские акции». Примечательно, что возможности искусственного интеллекта на рынке управления активами исследуются во всем мире. В качестве примера можно привести недавний эксперимент маркетплейса Finder по использованию ChatGPT — собранный с его помощью виртуальный портфель, включавший в себя бумаги 38 компаний, за первые восемь недель наблюдения на 4% опередил ведущие британские фонды. При этом наиболее перспективными нам представляются решения, которые позволяют задействовать оба компонента: машинный анализ данных и экспертизу профессиональных управляющих.

— Растет ли спрос на пассивное инвестирование в цифровые активы? Как вы относитесь к этим инструментам и что готовы предложить клиентам?

— Зарождение рынка ЦФА потенциально открывает новые возможности для нашей индустрии. Пока объем этого рынка невелик (в России — около 20 млрд рублей), к тому же важна проработанность нормативной базы для использования цифровых активов в стратегиях доверительного управления и ПИФах. Например, какие инструменты должны быть доступны для всех розничных инвесторов, а какие только для тех, кто подтверждает квалификацию? На дан-

ном этапе возникают и другие вопросы, связанные с регулированием, позиционированием, ликвидностью цифровых активов. По мере решения этих вопросов ЦФА смогут эффективнее дополнять инструменты фондового рынка.

— Каков потенциал у персональных фондов под крупных клиентов? Увеличился ли спрос на них в связи с внешними недружественными действиями? Есть ли сложности регуляторного характера для развития этих фондов? Что вы думаете по поводу их перспектив и для каких инвесторов они могут быть интересны?

— Создание ЗПИФов для структурирования частного капитала, в том числе возвращаемого из зарубежных юрисдикций, — один из трендов последних лет. Многие состоятельные инвесторы уже оценили преференции, которые дает наличие персонального траста в России. Со своей стороны, чтобы повысить доступность ЗПИФов, мы дополнительно разработали отдельную линейку «типовых» персональных фондов, которые представляют готовое решение для структурирования активов. Полагаем, что сектор продолжит расти как за счет перевода активов клиентами в российскую юрисдикцию, так и за счет формирования закрытых ПИФов для упрощения процедуры наследования, налоговой оптимизации или защиты капитала от недружественных действий.

— Как развивалось в 2022–2023 годах мобильное приложение «Альфа-Капитал»? Планируете ли развивать его функции, в том числе в части общей аналитики финансовых потоков клиента? Есть ли на это спрос?

— Мы непрерывно улучшаем функции и интерфейс онлайн-сервисов с учетом технологических трендов, а главное — ожиданий самих пользователей, которые оцениваем по результатам опросов. Недавно в приложение были добавлены несколько новых опций: оптимизированный конструктор отчетов, новый раздел с программой лояльности и ряд других функций. Клиенты получили возможность следить за рекомендациями и

повышать финансовую грамотность: в интерактивном формате учиться основам фондового рынка и управлению личными сбережениями.

Кстати, наши инвестиции в разработку оправдывают себя с позиции привлечений: приложение «Альфа-Капитал» является одним из основных каналов розничных продаж, с помощью которого почти 100 тысяч человек стали нашими клиентами в прошлом году.

— Какие точки роста индустрии вы видите в 2023–2024 годах?

— Складываются предпосылки для дальнейшего повышения интереса россиян к инвестициям. Поэтому одна из наших общих задач — формирование адекватной экономики предложения. Помимо развития традиционных продуктов с экспозицией на российские активы, это могут быть фонды и стратегии, ориентированные на дружественные рынки, решения на базе ЗПИФов, включая создание фондов под индивидуальные задачи клиентов, альтернативные инвестиции.

Дополнительным импульсом для индустрии может стать запуск института долгосрочных накоплений в формате ИИС третьего типа, при условии комфортного для инвесторов и профучастников регулирования. Также росту могло бы способствовать улучшение качественных характеристик рынка ценных бумаг — за счет создания стимулов для выхода эмитентов на биржу, появления новых типов инструментов, раскрытия большего объема информации. □

## «СЕО года» — Виктор Жидков

### Интервью с Виктором Жидковым, председателем правления НРД

— Возглавив НРД в 2021 году, решение каких корпоративных задач вы поставили на первое место? В чем состоит ваша стратегия управления?

— Изначально стояла цель успешной реализации стратегии развития НРД, принятой до 2024. Необходимо было развивать ключевой депозитарный бизнес, а также дополнительные инновационные продукты и сервисы для клиентов Группы «Московская Биржа». Мы полагали, что обеспечить рост бизнеса можно за счет диверсификации, появления новых сервисов и новых клиентских сегментов.

При этом мы всегда внимательно относились и относимся к тому, что говорят наши клиенты. Поэтому удовлетворенность сервисами и обслуживанием — для нас безусловный приоритет. Фокус на развитие новых сервисов и клиентских сегментов, несмотря на новые вызовы, сохранился. Например, мы начали обслуживать физических лиц-клиентов финансовых платформ (таких, как «Финуслуги») и работать с частными инвесторами в рамках нового законодательства, которое помогает им вернуть свое право распоряжаться заблокированными активами.

— Как события февраля 2022 года повлияли на бизнес и на коллектив? В чем вы видели принципиально свои задачи как руководитель, какие вызовы стояли перед вами и как их удалось решить?

— Я очень благодарен рынку за то, что он оценил действия, предпринятые командой НРД. Но этого результата нельзя было бы достичь без поддержки команды: всех вместе и каждого в отдельности сотрудника компании. Это они решали сложные проблемы, выпавшие на долю НРД в этом году. Так получилось, что мы оказались в самом центре событий, когда рушились финансовые глобальные взаимосвязи и реализовалась изоляционная политика в отношении российских инвесторов

Общими усилиями финансовый рынок смог справиться с такой нетривиальной задачей. Каждый элемент этой системы отработал по максимуму, в том числе, НРД как центральное звено многих процессов.

Сейчас, оглядываясь назад, я понимаю, что вряд ли можно было справиться с такой сложной ситуацией лучше. Безусловно, мы совершали ошибки, но в тот момент полной неопределенности их могло быть намного больше.

Меня лично воодушевило желание всех, без исключения, участников рынка работать и помогать, невзирая на статусы и принятые ритуалы. Мы делали одно большое общее дело. Это и дало силы сконцентрироваться на каждом участке и построить новые эффективные рабочие процессы.

— Еще немного о ситуации с санкциями и закрытием «моста». Что в ней можно сейчас, спустя время, назвать самым сложным? и можно ли сказать, что НРД предпринял все возможные меры для освобождения активов участников рынка?

— НРД предпринимает все возможные действия, чтобы вернуть инвесторам возможность распоряжаться ценными бумагами и доходами по ним. Мы сделали все от нас зависящее, чтобы

инвесторы смогли воспользоваться лицензиями, которые дали европейские регуляторы. Для этого был разработан правовой механизм прекращения депозитарного договора по обслуживанию иностранных ценных бумаг, организована передача документов и поручений клиентов в Clearstream, обеспечена готовность к передаче в Euroclear разрешений казначейства Бельгии на освобождение активов. На любые операции, которые, так или иначе, могут быть связаны с разблокировками, мы ввели маркетинговые периоды и отменили плату за такие услуги. Поэтому сейчас мяч находится на стороне иностранных депозитариев и европейских компетентных органов. Кроме того, мы оспариваем введенные санкции в судебном порядке.

— Национальное жюри конкурса присудило вам победу в номинации «СЕО года». Лично вы какими своими действиями и результатами довольны, а над чем еще предстоит работать? Изменил ли 2022 год ваши личные представления о руководстве и бизнесе?

— Прошедший год для НРД стал одним из самых сложных. Из-за критических факторов внешней среды многие компании финансового сектора оказались в непростой ситуации. НРД как инфраструктурная организация один из первых в полной мере ощутил на себе все изменения в бизнес-среде. Но мы не только научились действовать в новых условиях, сохранив полную работоспособность и надежность, но и показали высокие достижения. Этого результата нельзя было бы достичь без поддержки команды, всех вместе и каждого в отдельности сотрудника, которые решали сложные проблемы. Хочу также поблагодарить каждого нашего клиента, всех, кто принимал самое активное участие во всех наших проектах: без них у нас ничего бы не получилось. Я осознаю, что самая главная задача — возвращение нашим клиентам доступа к своим активам в иностранной инфраструктуре — еще не достигнута. Мы будем делать все возможное, чтобы решить ее.

— Какие задачи сейчас стоят перед НРД и чего вы хотели бы достичь к 2024 году?

— Перед НРД сейчас стоит ряд важных задач. Прежде всего, это защита интересов участников рынка и поддержка клиентов в условиях ограничений. Для нас по-прежнему задачей номер один является разблокировка активов наших клиентов. Кроме того, мы много сделали для поддержания надежности и бесперебойности инфраструктуры, импортозамещения технического и программного комплекса и усиления киберзащитенности. Среди важных приоритетов — диверсификация бизнеса, реализация инициатив развития, включая замещение выбывающих с рынка сервисов. Например, вместе с Группой «Московская Биржа» НРД начал развитие нового торгового терминала «Трейд Радар», который презентовали в июне на ПМЭФ. В перспективе терминал позволит получать исчерпывающие данные по состоянию российского финансового рынка, биржевую информацию, новостные потоки, отчетность компаний, использовать аналитические инструменты и совершать торговые операции с различными активами. □



## «За личный вклад в развитие фондового рынка» — Владимир Курляндчик

### Интервью с Владимиром Курляндчиком, директором по развитию «ARQA Technologies»

— Владимир, ваше имя неразрывно связано с компанией «ARQA Technologies» и основным ее продуктом — торговой системой Quik, которая уже 23 года присутствует на российском фондовом рынке как один из основных элементов его технологической инфраструктуры. Как вы попали в эту историю и предполагали ли, что останетесь в ней столь долго?

— В феврале 1994 года я пришел работать программистом в Техническое управление Сибирской Межбанковской Валютной биржи. За несколько месяцев на этой бирже сформировалась небольшая команда, которая занималась разработкой торговых и расчетных систем для задач локальных сибирских рынков — валютного, фондового, товарного. По тем временам, тема была совсем новая и мало кому понятная. Мне, например, было довольно непросто объяснить однокурсникам и родственникам — чем же я занимаюсь.

В 1996 году на базе СМВБ была запущена первая в стране удаленная площадка ММВБ по торгам ГКО. В тот период торговая система ММВБ была доступна только по выделенным и очень дорогим каналам связи. В помещении СМВБ был организован специальный торговый зал, где сидели трейдеры от банков и инвестиционных компаний со всей Сибири. И одновременно с этим встала задача доставить до их офисов в разных городах информацию

о ходе торгов для принятия оперативных решений. Так появился QUIK — изначально просто информационная платформа.

В 1999 году ЦБ РФ решил централизовать торги валютой, которые велись независимо на 8 валютных биржах в разных городах. В рамках этого проекта мы добавили в QUIK возможности по подаче транзакций в торговую систему ММВБ. Поскольку не все валютные биржи оказались в состоянии оперативно предложить подобные решения, мы поставили наш торговый комплекс еще на нескольких валютных биржах в разных городах.

В том же году ММВБ решила тиражировать успешный опыт с валютного рынка на фондовый. И тут стало понятно, что для применения в задачах брокерского обслуживания в нашу платформу нужно добавлять риск-менеджмент, интеграционные механизмы и много чего еще. Мы занялись этими задачами и к концу 1999 подготовили первый вариант комплексного решения.

Одновременно с этим стало понятно, что такого сорта деятельность — это совершенно отдельное направление, которое не очень вписывается в работу локальной новосибирской биржи. Поэтому в начале 2000-го года была организована отдельная компания, которая теперь называется ARQA Technologies. И вот в ней мы и начали активное развитие наших технологических решений.

Оказавшись в 1994 в ИТ финансовых рынков, я не строил каких-то долгосрочных планов. Но к 2000-му году



мне стало понятно, что индустрия, в которой я оказался волею судеб — это очень интересная и динамичная история. И, честно говоря, я ни разу не пожалел о том, что когда-то сделал такой выбор.

— Как вы оцениваете сегодняшний уровень технологической платформы, насколько она соответствует мировым требованиям?

— Это немного провокационный вопрос. Но постараюсь ответить максимально непредвзято. Дело в том, что, если говорить о QUIK, то сейчас это действительно технологическая платформа, а не просто торговый терминал, как его воспринимают многие. И платформа эта может решать и решает самые разные задачи. Просто для понимания разнообразия задач перечислю некоторые из них.

- Брокерское обслуживание (тут не только возможность торговли через разные виды терминалов, но и контроль рисков по разным моделям, автоматическое котирование, best-execution алгоритмы, интернализация, сервисные возможности типа неторговых операций, отчетов для клиентов, интеграционные механизмы для подключения других систем брокера, многочисленные «шлюзы» к разным биржевым и внебиржевым торговым площадкам и многое другое).
- Ядро риск-менеджмента и execution для многочисленных брокерских мобильных приложений. Сейчас большинство из них использует нашу платформу в этом качестве.
- Собственная торговля профессиональных участников, включая разнообразные виды РЕПО операций, свопы и другие инструменты.
- Контрагентская торговля, в которой применяется наш OMS.

■ Организация биржевой торговли для средних и небольших бирж. Сейчас несколько бирж в разных странах применяют QUIK именно в этом качестве. Например, Армянская фондовая биржа перевела все свои рынки с платформы NASDAQ на QUIK.

Если соотносить все это с зарубежными платформами, то полного аналога нет. Но в отдельных номинациях мы сравниваем себя с решениями зарубежных коллег. Например, английская консалтинговая компания GreySpark раз в пару лет проводит исследование на тему решений OMS, и мы регулярно принимаем в этом участие. Последний обзор вышел в мае 2022 года, и мы там совсем неплохо выглядим на фоне остальных 5–6 известных брендов в этой теме.

С другой стороны, всегда есть над чем работать и что улучшать. Backlog у нас большой и мы в меру сил стараемся его реализовывать.

— Какие решения вашей компании сегодня являются ключевыми?

— QUIK был и остается флагманским решением нашей компании. Из относительно новых компонентов этой платформы отмечу модуль букбилдинга, на котором очень многие брокеры построили процесс участия своих клиентов в размещениях облигаций и в IPO, ставших сейчас очень актуальными.

Однако, мы также уделяем много внимания другим продуктам. Например, бэк-офисное решение backQORT — это просто хит последних лет. И что особенно интересно, активное внедрение этого продукта идет не только в России, но и в ряде стран СНГ и даже в некоторых европейских странах.

Также мы активно развиваем наше «фронтное» решение для управляющих компаний. Уже около десятка УК активно применяют его в своих бизнес-процессах. По сути, для них это становится технологическим ядром всего бизнеса по управлению активами.

В качестве ответа на выявившуюся в прошлом году проблему автоматизации депозитарных операций мы стали активно развивать свой депозитарный продукт depoQORT.

Отдельно хотел бы отметить относительно новый сервис под названием QDealing. Он призван закрыть проблему согласования условий по заключению внебиржевых сделок на рынке ценных бумаг. Все решение состоит из нескольких элементов.

- Возможность выставить индикативные котировки по нужным бумагам (в том числе автоматически).
- Возможность заключить адресные сделки с контрагентом в разных режимах — чистом OTC, с клирингом в НКЦ, в режимах OTC с ЦК и РПС с ЦК.
- Возможность общения с контрагентом в чате, в том числе групповом, для обсуждения условий сделок. Важно отметить следующие моменты этого решения.
- Все эти возможности доступны прямо из того же терминала QUIK, в котором сотрудник банка или компании уже сейчас осуществляет операции на рынке.
- Вся переписка сохраняется на серверах банка или компании. При этом переписка между разными организациями хранится также и в нашем ЦОД, и мы готовы выступить третьей стороной в случае спора.
- Все операции оказываются автоматически интегрированы во все

остальные процессы участника рынка.

В настоящий момент весь сервис с нашей стороны предоставляется бесплатно.

К проекту активно подключаются разные организации, сейчас их около 40. В чатах зарегистрировано около 200 пользователей — сотрудников разных десков.

— Что за 23 года поменялось в вашем личном отношении к российскому фондовому рынку, насколько сопричастным к нему вы себя ощущаете?

— Когда я только пришел работать на этот рынок, это был новый неизведанный мир, в котором просто было интересно работать. Сейчас в нем по-прежнему много интересных задач, но основное чувство, которое есть у меня и моих коллег — это чувство ответственности за то, как этот рынок ощущает себя сейчас и каким он будет в будущем. Возможно, это звучит немного пафосно, но нам реально не все равно. Ровно поэтому мы очень много работаем внутри над улучшением всех процессов, активно общаемся с регулятором в разных форматах, чтобы его инициативы больше соответствовали реалиям и, что немаловажно, были технически реализуемы. И, конечно, мы ведем очень активный диалог с партнёрами (в первую очередь, биржами) и клиентами (профучастниками) для того, чтобы различные бизнес-инициативы реализовывались максимально оперативно и эффективно. И что тоже важно, по этой же причине мы отслеживаем различные тренды на зарубежных фондовых рынках, поскольку, несмотря на текущие сложности, верим, что финансовый рынок есть и будет интегрированным, и российским профучастникам нужно

уметь адаптироваться ко всему, что на нем происходит.

Поскольку вопрос был про личное отношение, то скажу, что я счастлив и горд тем, что мне повезло работать в команде, где все разделяют одни и те же ценности, и очень сфокусированы на том, чтобы максимально помочь клиентам. А также я считаю, что мне очень повезло быть лично знакомым с большим количеством профессионалов в нашей индустрии, которые много лет трудятся для ее развития. Это очень сильно помогает и в работе, и просто в осознании того, что такое хорошо и что такое плохо.

— Считаете ли вы российских специалистов в области IT лучшими? Что требуется для того, чтобы в нашей стране информационные технологии и технологические решения были на высоте?

— Российские IT специалисты очень сильны. Это мнение основано не только на патриотизме, но и на возможности сравнить эффективность и профессионализм в рамках наших международных проектов.

При этом я бы не стал расставлять оценки — кто лучше, а кто хуже. Главное, на мой взгляд, то, что в области IT в России есть и развивается сильная школа на базе ВУЗов и других учебных заведений, есть много интересных задач, есть полное понимание со стороны, как минимум, Минцифры, важности этой сферы для будущего страны. Все это вместе позволяет надеяться на то, что IT сектор вообще и IT финансового рынка в частности будет развиваться в России достаточно интенсивно. И, как результат, мы постоянно будем видеть новые решения, которые ничем не уступают, а где-то и превосходят иностранные аналоги. Информационные технологии — это

очень динамичный сектор. Поэтому тут важна не текущая позиция, а скорость движения. И я верю в то, что в России эта скорость была и будет высокой. ■

## *Победители регионального этапа конкурса Элита фондового рынка 2022 по региону Урала и Сибири*

Компания рынка акций — АО «Октан-Брокер» (Омск).

Компания рынка облигаций — ПАО Банк Синара (Екатеринбург).

Компания срочного рынка — АО БАНК «СНГБ» (Сургут).

Управляющая компания фондов недвижимости — ООО УК «Гамма Групп» (Новосибирск).

Управляющая компания фондов рыночных финансовых инструментов — ООО УК «Инвест-Урал» (Екатеринбург).

Управляющая компания года — ООО УК «Гамма Групп» (Новосибирск).

Брокерская компания года — АО «Октан-Брокер» (Омск).

Компания Урала и Сибири — ООО УК «Гамма Групп» (Новосибирск).

За личный вклад в развитие фондового рынка — Золотарёв Сергей Александрович, директор АО «Октан-Брокер» (Омск).

За вклад в образовательный процесс повышения финансовой грамотности — Уральское главное управление Банка России (Екатеринбург).

За личный вклад в повышение финансовой грамотности — Решетникова Татьяна Владимировна, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита УрГЭУ (Екатеринбург).



---

## *Благодарности за вклад в развитие фондового рынка Урала*

Магомедалиева Мадина Мирзалагаджиевна, специалист по брокерской деятельности ООО ИК «ММК-Финанс» (Магнитогорск).

Хлебникова Кристина Сергеевна, внутренний аудитор ООО ИК «ММК-Финанс» (Магнитогорск).

Левченко Марина Вадимовна, заместитель директора АО УК «РФЦ-Капитал», (Магнитогорск).

Гоготина Юлия Викторовна, контролер - заместитель директора АО УК «РФЦ-Капитал» (Магнитогорск).

Белоусова Ольга Александровна, главный бухгалтер АО «ИФ «Аз-Капитал» (Екатеринбург).

**НАУФОР**

**ЭЛИТА  
ФОНДОВОГО  
РЫНКА** НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
КОНКУРС

**2022**

Конкурс

# ЭЛИТА ФОНДОВОГО РЫНКА

проводится

Национальной ассоциацией участников фондового рынка с 2000 года и является старейшим и наиболее престижным конкурсом на рынке ценных бумаг

**В 2024 году конкурс стартует в конце января. Следите за объявлениями на сайте НАУФОР**

**[naufor.ru/elite](http://naufor.ru/elite)**