

## РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ ОБЗОР РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:

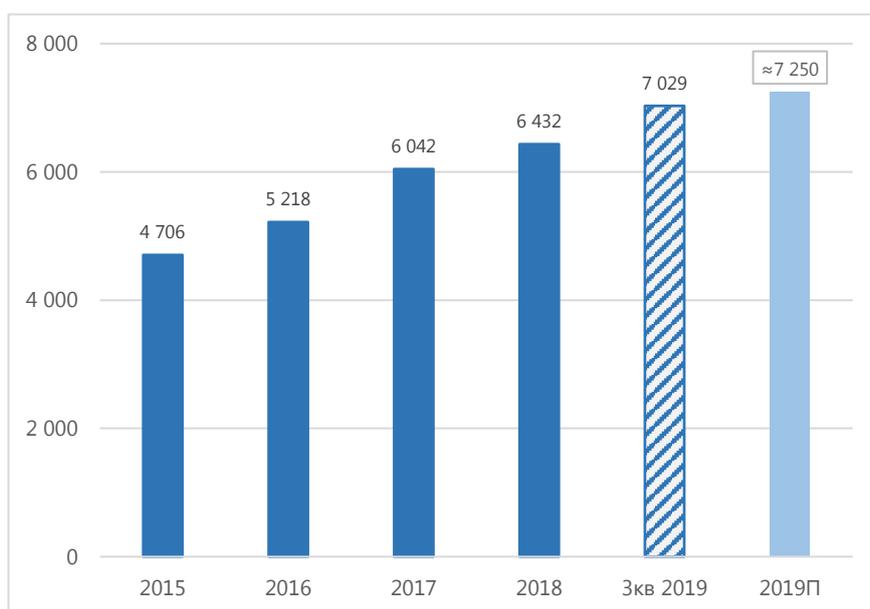
### ОПЕРАЦИОННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ



### РОСТ И КОНСОЛИДАЦИЯ РЫНКА

Российский рынок коллективных инвестиций показывает прирост в среднем на 11,4% в год с 2015 года, несмотря на негативные тенденции в экономике.

Рисунок 1. Динамика объема средств в доверительном управлении в 2015–2019 гг.



Источник: расчеты НРА, единица измерения: млрд руб.

2019П – прогнозная оценка Агентством объема средств в доверительном управлении по итогам 2019 г.

Основные «столпы» российского бизнеса коллективных инвестиций остаются неизменными – это средства пенсионных накоплений и пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и Пенсионного Фонда РФ. На их долю, по данным Агентства на конец 3 квартала 2019 года, приходится порядка 65% активов, находящихся в доверительном управлении у управляющих компаний (УК).

*Агентство отмечает, что в 2019 году драйверами роста рынка УК остаются розничные продукты (инвестиционные паи, доверительное управление средствами физических лиц), что связано со снижающимися банковскими ставками по депозитам, а также ростом*

#### Ногин Юрий

Директор рейтингов  
финансовых институтов

Тел. +7 (495) 122-22-55 (106)

E-mail: [nogin@ra-national.ru](mailto:nogin@ra-national.ru)

#### Фивейская Елена

Заместитель руководителя  
управления рейтингов  
финансовых институтов

Тел. +7 (495) 122-22-55 (105)

E-mail: [elenaf@ra-national.ru](mailto:elenaf@ra-national.ru)

#### Контакты для СМИ

#### Михаил Тегин

Тел. +7 (495) 122-22-55 (143)

E-mail: [tegin@ra-national.ru](mailto:tegin@ra-national.ru)

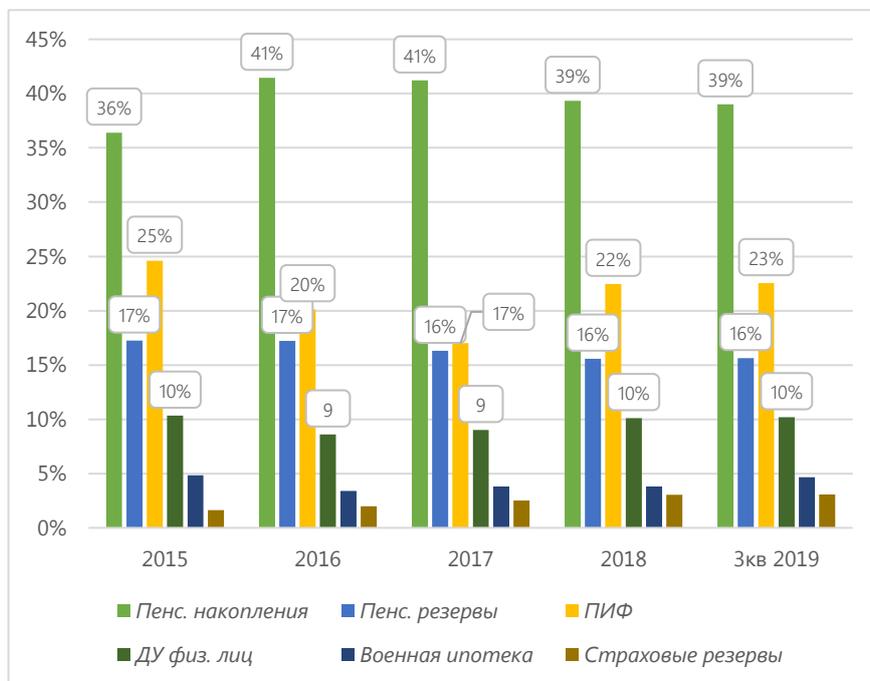
#### Термины и сокращения

Агентство –  
ООО «Национальное  
рейтинговое агентство»

ИИС – индивидуальный  
инвестиционный счет

*интереса к ИИС. Пенсионные накопления и резервы сохранили свои ведущие позиции в составе активов в доверительном управлении.*

Рисунок 2. Динамика основных сегментов доверительного управления в 2015–3кв 2019 гг.



HNWI – High Net Worth  
Individual (состоятельные  
клиенты)

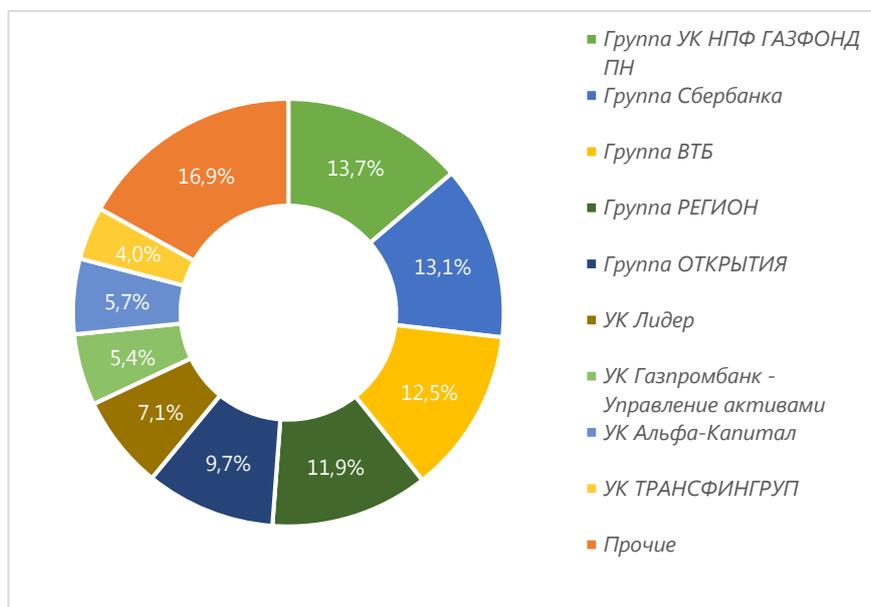
Источник: расчеты НРА, данные УК

Консолидация рынка доверительного управления продолжается в соответствии с общими экономическими трендами в России. Агентство выделяет две крупные сделки, произошедшие осенью 2019 года: покупку УК «Альфа-Капитал» управляющей компании «КапиталЪ Управление активами» в рамках повышения доли HNWI-клиентов и расширения линейки ПИФов, передача 7 фондов УК «КапиталЪ» под управление УК «ПРОМСВЯЗЬ», а также приобретение ФГ «БКС» управляющей компании «УРАЛСИБ» с последующим сохранением бренда.

Кроме того, в ноябре нынешнего года Банк России аннулировал лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг одной из старейших российских УК — ООО «Управляющая компания «КапиталЪ» на основании заявления самой компании.

Ситуация на российском рынке управляющих компаний выглядит аналогично подобной на рынках негосударственных пенсионных фондов, страховых и кредитных организаций – львиную долю рынка (свыше 70-80%) занимают компании, входящие в финансовые группы с государственным или квазигосударственным участием.

Рисунок 3. Структура российского рынка коллективных инвестиций в 3кв 2019 г.



Источник: расчеты НРА, данные УК,

УК, входящие в вышеуказанные группы:

- **Группа УК НПФ ГАЗФОНД ПН**, включающая в себя АО «ТКБ Инвестмент Партнерс», АО УК «Прогрессивные инвестиционные идеи» и ООО «УК «АГАНА»;
- **Группа Сбербанка**, включающая в себя АО «Сбербанк Управление Активами» и ООО «УК «Пенсионные накопления»;
- **Группа ВТБ**, включающая в себя АО «ВТБ Капитал Управление Активами», ООО «ВТБ Капитал Пенсионный Резерв», ООО «ВТБ Капитал АйТубиЭф Инновэйшн Партнерс» и «ВТБК Эссет Менеджмент Интернешнл Лимитед»;
- **Группа РЕГИОН**, включающая в себя АО «РЕГИОН Эссет Менеджмент», ООО «РЕГИОН Траст», ООО «УК Портфельные инвестиции», ООО «РЕГИОН Девелопмент» и АО «УК «РЕГИОН Инвестиции»;
- **Группа ОТКРЫТИЕ**, включающая в себя ООО «УК «Открытие», ООО «Менеджмент-консалтинг» и ООО «Управляющая компания «Навигатор».

*Агентство считает, что тренд на консолидацию рынка с последующим снижением доли и числа рыночных (не имеющих государственной или квазигосударственной поддержки) игроков продолжится в 2020 году.*

## ОПЕРАЦИОННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ

Под операционной эффективностью управляющих компаний Агентство понимает совокупность ряда финансовых показателей, к которым относит:

CTI – Cost to Income

МСФО – международные стандарты финансовой отчетности

ROAE – Return on Average Equity

МРСС – минимальный размер собственных средств

- **СТИ** – покрытие операционных расходов (*затраты на персонал, административные и общие расходы, иные регулярные расходы*) собственными операционными доходами (*вознаграждениями за успех и управление, регулярными консультационными и процентными доходами, исключая несистематические доходы, например от продажи ценных бумаг, носящие разовый характер*) по МСФО;
- **ROAE** – рентабельность усредненного за 2 года капитала по МСФО;
- **Обеспеченность капиталом** – разница между скорректированным собственным капиталом и соответствующим МРСС<sup>1</sup>, деленная на объем операционных расходов (*показывает сколько лет управляющая компания сможет поддерживать свою деятельность для соответствия требованиям регулятора без внешней поддержки в условиях нулевой доходности, своеобразный стресс-сценарий*) по МСФО. Измеряется в годах.

Для детального анализа рынка коллективных инвестиций управляющие компании были разбиты на категории по величине активов в доверительном управлении:

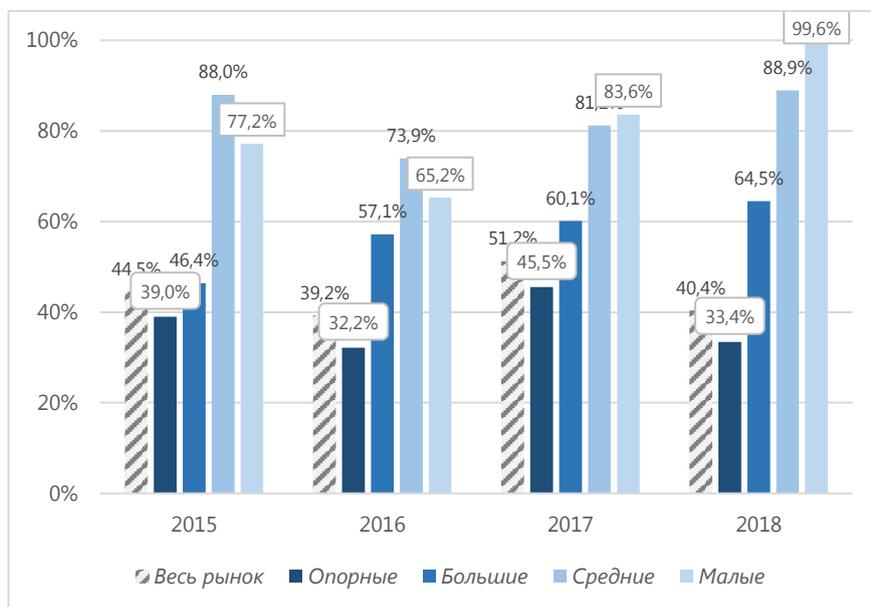
- **Опорные** – свыше 100 млрд руб.;
- **Большие** – от 25 до 100 млрд руб.;
- **Средние** – от 10 до 25 млрд руб.;
- **Малые** – менее 10 млрд руб.

Результаты исследования представлены ниже:

---

<sup>1</sup> В соответствии с Указанием Банка России N 4075-У от 19.07.2016 г.

Рисунок 4. Динамика показателя СТИ в разрезе рынка по величине активов в доверительном управлении в 2015–2018 гг.



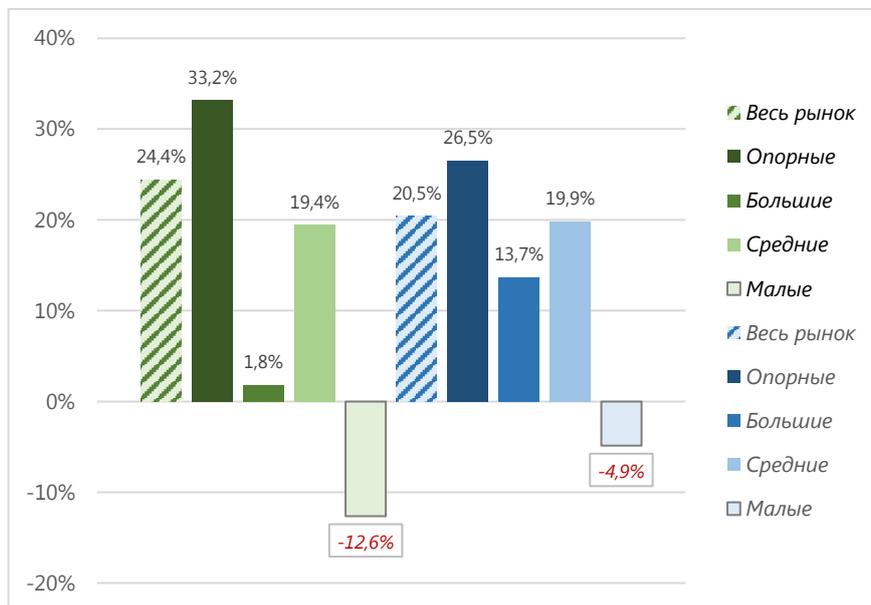
Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний,

Прослеживается обратная зависимость между величиной активов в доверительном управлении и значением показателя СТИ. Причинами этого могут быть высокие требования Банка России к деятельности УК (необходимость наличия профессиональной службы управления рисками, IT-систем, бэк-офиса и пр.). Таким образом, с 2015 года наблюдается тренд на снижение эффективности деятельности УК.

*Агентство отмечает, что сейчас приемлемый (менее 50%) уровень СТИ могут себе позволить только опорные УК. Малые УК показали практически нулевую операционную эффективность по этому показателю, что подтверждает тренд на консолидацию данного сегмента финансового рынка.*

CAGR – Compound Annual Growth Rate

Рисунок 5. Расчет CAGR<sup>2</sup> операционных доходов и операционных расходов УК в 2015–2018 гг.



Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний; зеленым цветом выделен CAGR операционных доходов, синим – операционных расходов.

В целом темпы прироста операционных доходов обгоняют динамику увеличения операционных расходов для всех типов УК по величине активов в управлении, за исключением категории больших УК.

ОПС – обязательное пенсионное страхование (пенсионные накопления)

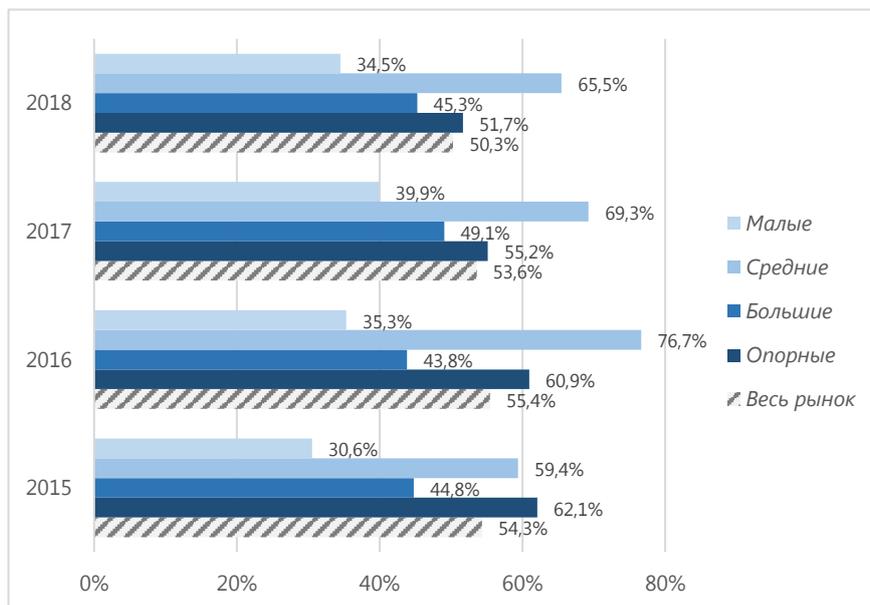
НПО – негосударственное пенсионное обеспечение (пенсионные резервы)

*Агентство связывает такой результат с тем, что УК, относящиеся к категории больших, зачастую являются кэптивными, входящими в единый периметр с негосударственными пенсионными фондами. Результаты управления средствами НПФ за 2018 год были весьма скромными (средневзвешенная доходность по ОПС составила 0,1% и 4,9% — по НПО), что сказалось на величине вознаграждений УК.*

Структура затрат УК не претерпела серьезных изменений за последние 4 года. Основными являются издержки на персонал, включающие, помимо фонда оплаты труда, социальные отчисления, страхование сотрудников и оплату обучения. Объем этих расходов имеет отрицательную динамику, что обусловлено общей экономической ситуацией в стране.

<sup>2</sup> Среднегодовой темп прироста.

Рисунок 6. Динамика доли затрат на персонал в 2015–2018 гг.



Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний.

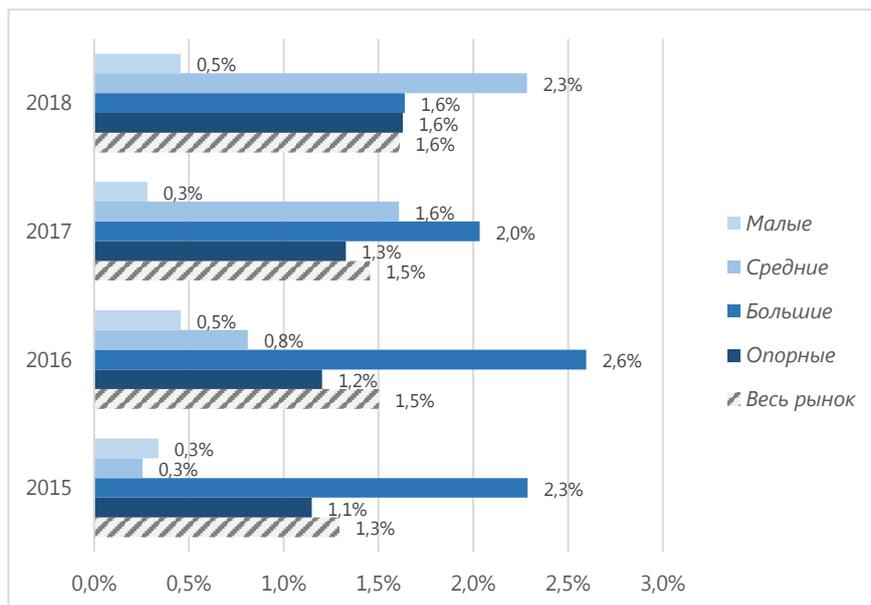
Наибольшую долю в операционных расходах, связанную с затратами на персонал, имеют средние по объему активов в управлении УК.

*Агентство полагает, что УК среднего размера обычно в силу отсутствия поддержки со стороны крупной финансовой группы вынуждены финансировать свои расходы самостоятельно. В то же время большие и опорные УК зачастую входят в единую финансовую группу, за счет чего могут эффективнее оптимизировать свои расходы.*

Агентство наблюдает рост доли затрат на IT-решения для УК, что соответствует общемировым тенденциям и связано с исполнением требований Регулятора.

При этом средние по величине активов в управлении УК смогли довести долю таких затрат до уровня больших и опорных УК. Малые УК, как правило, стараются минимизировать или отложить свои расходы на IT-решения, что создает для них дополнительные трудности в ведении бизнеса на российском рынке коллективных инвестиций.

Рисунок 7. Динамика доли затрат на ИТ в 2015–2018 гг.

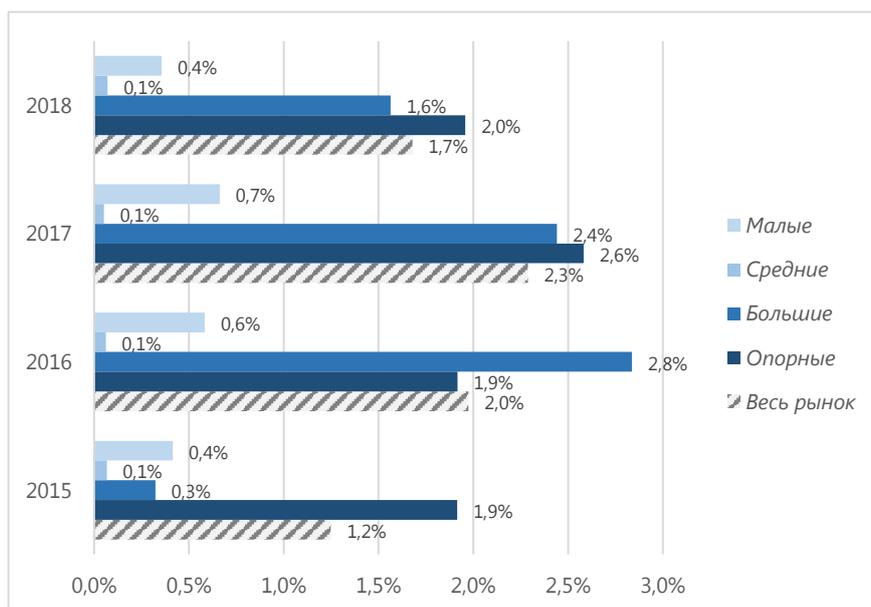


Источник: расчеты НРА, данные по МСФО управляющих компаний.

*Агентство прогнозирует рост в 2020 году доли затрат на ИТ-решения до 2-2,5% в общей структуре издержек УК. Драйверами будут системы искусственного интеллекта для работы с массовым клиентским сегментом, а также системы бэк-офиса, построенные для стресс-тестирования множества портфелей.*

Динамика затрат на рекламу УК напрямую связана с общедоступными результатами управления.

Рисунок 8. Динамика доли затрат на рекламу в 2015–2018 гг.



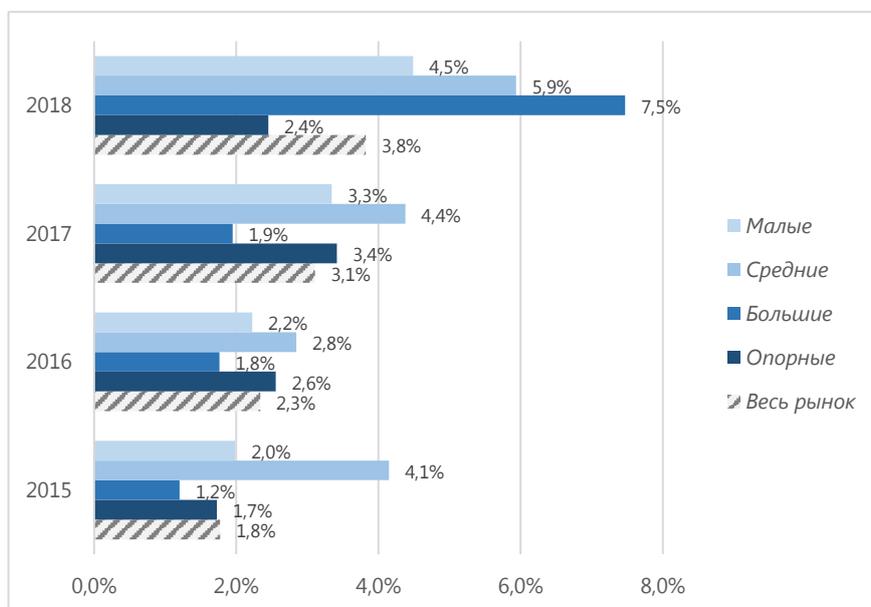
Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний.

Начиная с 2016 года большие УК, которые обычно являются кэптивными, стали инвестировать больше средств в рекламу, вероятно, понимая, что диверсификация клиентской базы — это путь к стабильности и защищенности от изменений в законодательстве.

*Агентство отмечает тенденцию к переходу УК на универсальную модель бизнеса, которую поддерживает тренд на рост затрат на рекламу среди изначально кэптивных компаний.*

До 2018 года существовала зависимость между размером УК и долей прочих «нераскрытых» активов (чем меньше УК, тем выше эта доля). С 2018 года ситуация изменилась – УК несколько снизили свою прозрачность.

Рисунок 9. Динамика доли нераскрытых затрат в 2015–2018 гг.

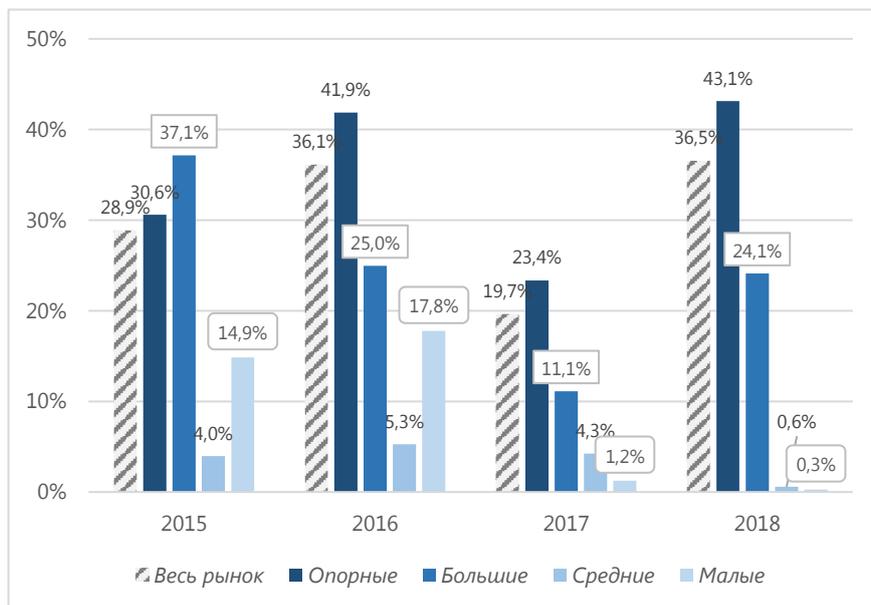


Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний.

*Агентство наблюдает рост доли прочих «нераскрытых» расходов УК, что может быть связано с попытками УК по оптимизации расходов в условиях экономической неопределенности.*

Экономическая эффективность, определяемая показателем ROAE, разделила УК по принципу «большие становятся еще больше, маленькие покидают рынок». Это особенно ярко прослеживается на примере 2018 года.

Рисунок 10. Динамика ROAE в 2015–2018 гг.

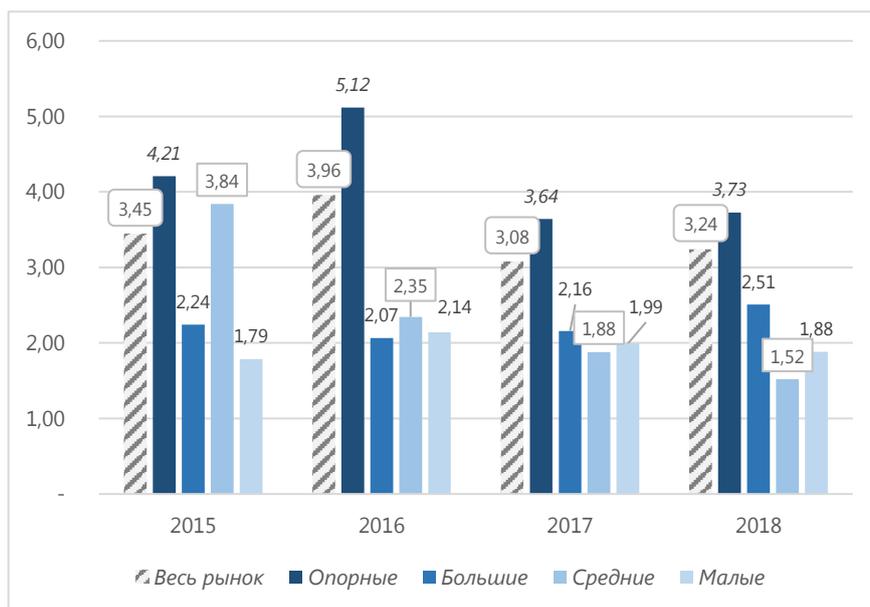


Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний.

*Рентабельность УК демонстрирует два разнонаправленных тренда, основанных на консолидации рынка: с одной стороны, ROAE опорных компаний выросла с 30,6% в 2015 году до 43,1% в 2018 году, с другой – за аналогичный период малые УК снизили свою рентабельность с 14,9% до 0,3%.*

Средняя обеспеченность собственным капиталом УК остается комфортной для всего рынка и составляет не менее 1,5 лет на всем исследуемом горизонте для всех категорий УК (минимальная граница комфортного значения показателя обеспеченности капитала составляет 1 год).

Рисунок 11. Динамика обеспеченности капиталом УК в 2015–2018 гг.



Источник: расчеты НРА, отчетность по МСФО управляющих компаний.

Обеспеченность капиталом опорных УК была стабильна и не опускалась ниже 3,5 лет, для больших – не менее 2 лет, для средних УК за исследуемый срок динамика показателя была достаточно волатильна с минимальным значением в 1,5 года, малые УК стабильно находились на уровне 1,8 года.

*По мнению Агентства, нынешний комфортный уровень обеспеченности капиталом УК – результат действий Банка России на рынке доверительного управления, направленных на увеличение прозрачности и устойчивости компаний.*

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Консолидация рынка доверительного управления – это долгосрочная тенденция, сформировавшаяся 4 года назад. С высокой вероятностью она сохранится до конца 2020 года и будет иметь разносторонние последствия для российского фондового рынка. С одной стороны, это снижение конкуренции из-за уменьшения числа участников, с другой – снижение рисков для инвесторов при выборе провайдера инвестиционных услуг.

## Ограничение ответственности Агентства

© 2019

Вся информация Агентства, включая информацию о присвоенных рейтингах, прогнозы, модели, методологии, рэнкинги, аналитические обзоры и материалы, а также иная информация, как опубликованная Агентством, так и содержащаяся в его внутренних нормативных документах (далее – Информация), подготовлена, создана, опубликована и предназначена исключительно для использования в

ознакомительных целях и не может использоваться в иных целях без упоминания Агентства, как источника данных и/или сотрудников Агентства, как авторов информационных материалов, в тех случаях, где указан автор при размещении Информации самим Агентством.

Права Агентства на Информацию защищены. Единственным источником данных, отражающим актуальное состояние рейтингов Агентства, является официальный интернет-сайт Агентства – [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

Результаты аналитической работы Агентства, включая присвоенные рейтинги и информацию, содержащуюся в обзорах и материалах, публикуемых на данном Сайте, представляют собой выражение независимого мнения Агентства на дату их подготовки и не являются констатацией факта или рекомендацией о принятии каких-либо инвестиционных решений или проведении операций на рынке ценных бумаг.

При осуществлении анализа и оценок Агентство не рассматривает какие-либо вопросы, связанные с инвестированием в те или иные ценные бумаги и не выполняет функции инвестиционного или финансового консультанта. При принятии каких-либо инвестиционных решений, пользователи не должны полагаться только на информацию, опубликованную на данном Сайте.

Агентство, в том числе работающие в нем сотрудники, не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у пользователей Информации, в результате их самостоятельных действий и принятия каких-либо решений на основе Информации.

Агентство не несет ответственности за любые прямые или косвенные, фактические, компенсационные или случайные убытки, включая без ограничения: упущенную выгоду, любые издержки, другие последствия, возникшие у пользователей Информации в связи или в результате их выводов, умозаключений, интерпретаций, рекомендаций любых третьих лиц, прямо или косвенно связанных с Информацией.

Агентство получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, тем не менее не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации, поскольку не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

Агентство и его сотрудники предпринимают необходимые меры для защиты конфиденциальной информации, в том числе поступающей от рейтингуемых лиц, иной информации, в отношении которой имеются указания на ее непубличность, от любых мошеннических действий, неправомерного использования, утраты, кражи или непреднамеренного раскрытия. В соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации Агентство обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной при осуществлении рейтинговой деятельности, а также персональных данных.

Агентство не берет на себя обязательств обновлять какую-либо информацию после ее публикации за исключением случаев, когда этого требует действующее законодательство Российской Федерации, и не обязано уведомлять об этом кого-либо, кроме лиц, с которыми у Агентства заключено соответствующее соглашение/договор.