

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ И СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИНДИВИДУАЛЬНОГО ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ АКТИВАМИ

Н.П. Гришина

В статье отмечает важная роль индивидуального доверительного управления как средства привлечения средств населения в реальный сектор экономики, как на федеральном, так и на региональном уровне. Отражены условия, в которых инвестор принимает решение об инвестировании своих средств: нестабильные курсы валют, снижение ставки рефинансирования и уровень экономической неопределенности в стране. Отмечается неразвитость сферы доверительного управления в России, что подтверждается статистическими данными, представленными в статье. Автор проанализировал различные возможности использования инструмента доверительного управления финансовыми активами в целях улучшения благосостояния частных и корпоративных инвесторов. Предложены пути развития финансового сектора в России.

Рыночные реформы в России привели к появлению финансовых инструментов, при эффективном использовании которых инвестор может получить значительную прибыль. Однако на практике потенциальный инвестор с небольшими сбережениями по-прежнему не рассматривается управляющими компаниями как полноправный клиент услуги индивидуального доверительного управления. Предпочтения отдаются крупным предприятиям, фирмам, имеющим значительные свободные активы. Особенно актуальна эта проблема для регионов, где в руках граждан сконцентрированы еще меньшие ресурсы, чем в центре.

В отличие от паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и общих фондов банковского управления (ОФБУ), относящихся в коллективному инвестированию и объединяющих в единый портфель небольшие суммы сотен и тысяч инвесторов, индивидуальное доверительное управление предоставляет инвестору с солидной суммой средств все многообразие способов зарабатывать на ценных бумагах. Индивидуальное доверительное управление, являясь эксклюзивной элитной услугой, учитывает предпочтения инвестора: он самостоятельно определяет портфельную стратегию, отвечающую его запросам доходности и риска, которая фиксируется в инвестиционной декларации. Кроме того, индивидуальное управление не ограничено в объектах инвестирования, как в случае коллективного инвестирования. Поскольку при осуществлении индивидуального доверительного управления имущество учредителя учитывается отдельно и вкладывается в доходные активы (управляется) отдельно, не возникает необходимости в сложных методиках расчетов долей по вложениям и распределению доходов и расходов для нескольких учредителей.

Эффективность индивидуального доверительного управления зависит от объема инвестиций: управление большими суммами более эффективно, поскольку возможно приобретение различных видов активов на более выгодных условиях, что увеличивает доходность, снижает степень риска и уменьшает относительные издержки из-за наибольшей диверсификации. Поэтому, как правило, эта услуга доступна только крупному инвестору. Например, минимальная сумма для инвестиций в десятке крупнейших управляющих компаний – 250 000 – 500 000 дол. (таблица).

Индивидуальное доверительное управление можно классифицировать на *частное* и *корпоративное*. Частные услуги предоставляются физическим лицам. Сегодня состоятельные инвесторы становятся все более искушенными в работе на финансовых рынках и требовательными к качеству предоставляемых услуг. Данные опроса 105 ведущих европейских участников рынка управления активами свидетельствуют, что в

качестве основных целей группы клиентов выступают: улучшение обслуживания, разработка соответствующих продуктов для каждой категории клиентов, позволяющих удерживать существующих и привлекать новых инвесторов¹. Кроме того, в ходе сегментации выявляются наиболее приоритетные группы клиентов, с которыми связано получение наибольшего дохода, на них и концентрируется работа персонала.

При корпоративном (институциональном) управлении клиентами выступают юридические лица. Институциональное доверительное управление возникает в том случае, если собственник имущества, не специализирующийся на его управлении, передает имущество профессиональному участнику рынка для более эффективного использования. Например, большой удельный вес в услугах по управлению этого типа составляют услуги компаниям по эффективному размещению эмиссии акций, обслуживанию облигационного займа.

Т а б л и ц а

Сравнительная характеристика крупнейших управляющих компаний по основным показателям индивидуального доверительного управления

Управляющая компания	Привлеченные средства, млн. руб.	Доходность за 1 год, до вычета издержек и вознаграждений, %	Минимальная сумма инвестиций, дол. (эквивалент)	Базовые ставки вознаграждения УК в год	
				% от средней стоимости активов	% от прироста стоимости (доходов)
Тройка Диалог	9 904,85	19,79	250 000	1	10
		66,30			
		110,76			
		91,67			
		90,18	500 000	2	25, свыше 3 годовых в валюте
		72,67	250 000		
18,99	1 000 000	3	15, свыше 3 годовых в валюте		
УралСиб	2 417,91	70–80	13 500 000	2	20
		15–20			
		60–80			
		10–15			
УК Банка Москвы	2 413,83	10–15	100 000	0,75–2,0	10–20
		15–25			
		20–30			
		25–35		0,75–2,0	10–20
		30–100	200 000	0,75–2,0	10–20
		8–15			
		5–15			
30–100	500 000				
Альфа-Капитал	2 177,74	8–16	250 000	–	–
		12–25		–	–
		22–45		–	–
КИТ Финанс	1 698,03		15 000 000		

В целом индивидуальное доверительное управление (корпоративное и частное) предусматривает ряд сопутствующих услуг, среди которых консультирование клиентов по вопросам оценки, покупки, продажи имущества, эффективного вложения денежных средств, другие услуги консультанта по финансовым вопросам. С другой стороны, консультирование клиентов проводить выгодно, прежде всего для кредитно-финансовых учреждений с целью расширения спектра предоставляемых услуг, следствием которого является увеличение своей клиентской базы и повышения собственного рейтинга в глазах

потенциальных клиентов. Если консультирование проводится на платной основе, то эти услуги находят отражение в балансе как одна из статей, составляющих прибыль.

Наряду с перечисленными, индивидуальное доверительное управление имеет ряд других преимуществ перед коллективными фондами. Так, например, ПИФ подвержены снижению доходности на падающем рынке, однако в случае индивидуального доверительного управления можно зарабатывать даже на падении котировок акций.

С ценными бумагами и в интересах клиента доверительный управляющий может совершать и так называемые «сделки РЕПО». Операции РЕПО – это кредитование под залог ценных бумаг: сделки по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательной последующей обратной их покупкой (продажей) через определенное время по определенной цене. Доверительный управляющий может также выйти на срочный рынок и совершать высокодоходные операции с фьючерсами и опционами или страховать риски с помощью этих инструментов.

И, наконец, при индивидуальном доверительном управлении есть возможность установить ряд условий для ограничения риска. Это может быть «стоп-лосс», гарантирующий инвестору, что его портфель не опустится ниже заданного уровня, например, 95 % от первоначальной стоимости (если инвестор не терпим к риску), либо управляющий имеет возможность гарантировать даже минимальную доходность на уровне 5-10 %.

Обобщая характеристики индивидуального доверительного управления как наиболее перспективного и быстро развивающегося на российском рынке в современных условиях, видно явное превосходство этой формы над коллективными инвестициями. Однако наряду с преимуществами имеются и недостатки. Во-первых, высокий уровень минимальной суммы инвестирования (от 10 тыс. дол. при объединении со средствами других инвесторов и инвестировании в рамках базовой стратегии; от 250-300 тыс. дол. при разработке индивидуальной стратегии). Это не позволяет всем субъектам рынка равноценно участвовать в доверительных отношениях, особенно страдает региональный сектор. Во-вторых, отсутствует жесткий контроль со стороны других юридических лиц. Если говорить об удаленных от центра регионах, то эта проблема в значительной степени ограничивает развитие и популяризацию такой услуги. В-третьих, взимание налогов с физических лиц осуществляется по окончании каждого года, а не при выводе средств, не позволяя таким образом реинвестировать сэкономленные суммы налога.

До недавнего времени основная масса сбережений населения хранилась в иностранной валюте и на вкладах в банках (в основном Сбербанк). Планомерный рост курса американского доллара и относительно высокие ставки по банковским вкладам обеспечивали защиту сбережений от инфляции. Однако в последнее время наблюдается значительное снижение курса доллара, вызванное, во-первых, увеличением долларовой массы в России, и, как следствие, превышение предложения американской валюты над спросом, во-вторых, отказом Центрального Банка от поддержки курса доллара. При этом евро, ставший альтернативой доллару, оказался непригодным для сбережений. Начиная с 2003 г., его курс после длительного периода роста стал планомерно снижаться.

Банковские вклады постепенно перестают быть привлекательными для населения. Центральный Банк регулярно пересматривает уровень ставки рефинансирования в сторону понижения. Так, за период 2002-2006 гг. Банк России многократно снижал учетную ставку с 25 до 12 %. Вслед за ставкой рефинансирования начал снижаться доходность рублевых вкладов и Сбербанк. В результате максимальная процентная ставка по вкладам снижена с 18,5 до 9 %. Остальные банки вынуждены следовать примеру Сбербанка, снижая доходность своих вкладов².

Таким образом, в условиях, когда уровень инфляции превышает доходность по банковским вкладам, а курсы основных иностранных валют не только не растут, но и снижаются, население вынуждено искать альтернативные способы сохранения и приумножения сбережений. Такой альтернативой, безусловно, являются инвестиции в

ценные бумаги, осуществляемые и посредством передачи денежных средств в индивидуальное доверительное управление.

Индивидуальное доверительное управление при условии добросовестного и эффективного управления более гибкое, доходное и менее рискованное по сравнению с коллективной формой доверительного управления. Кроме того, персональное доверительное управление более прозрачно для клиента и при определенных условиях менее затратно.

Особенностью доверительного управления ценными бумагами в России является тот факт, что в силу сложившегося законодательства, регулирующего эту сферу деятельности, по сути имеются три различные системы его применения по отношению к одним и тем же объектам (ценным бумагам и средствам инвестирования): доверительное управление по схеме ПИФ (коллективные инвестиции); по схеме ОФБУ (коллективные инвестиции); доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (индивидуальные инвестиции). Несмотря на явные, иногда принципиальные различия, рассмотренные схемы имеют общую природу: их объединяет принципиальная основа договорных отношений.

В качестве услуг по инвестированию в инструменты фондового рынка также предлагается *брокерское обслуживание* (классическое и на базе систем Интернет-трейдинга). После кризиса 1998 г. брокерское обслуживание получило, несомненно, большее распространение по сравнению с доверительным управлением. Это произошло в первую очередь за счет развития систем Интернет-трейдинга.

Существует своего рода клише, объясняющее преимущество доверительного управления перед брокерским обслуживанием: «Если у вас нет специальных знаний, если вы занятой человек и не можете уделять много времени операциям на фондовом рынке, доверительное управление – оптимальный вариант». Но есть ряд факторов, определяющих что лучше для конкретного инвестора. Необходимо тщательно их проанализировать и только потом делать выбор. Еще одним условием, ограничивающим выбор, будет сумма, которой располагает инвестор. К тому же постоянные издержки (например, ежемесячные депозитарные сборы) и уплата налога (13 % для физических лиц) часто не принимаются во внимание, а ведь такие затраты способны существенно снизить зафиксированный финансовый результат.

Брокерский договор не предусматривает каких-либо ограничений по сроку инвестирования. Закрыв позицию на следующий день после ее открытия, инвестор может забрать деньги и не понести дополнительных расходов. Клиентов доверительного управления в свою очередь предупреждают о желательности удержания инвестиций в течение некоторого периода времени (хотя бы 6 мес.). Понимая, что побуждения явно недостаточно, управляющие часто устанавливают ценовые условия в виде скидок со стоимости пая, которые плавно уменьшаются по мере увеличения срока владения. Риск принятия неправильных решений при брокерском обслуживании достаточно высок.

В последнее время, помимо классического доверительного управления и брокерского обслуживания, возможно оказание услуг их совмещающих. Это консультативное брокерское обслуживание, при котором клиент получает консультации у брокера, но все решения принимает самостоятельно, а также доверительное управление, учитывающее пожелание клиента в рамках принятой инвестиционной стратегии. При этом управляющий оставляет за собой право окончательного решения: выполнять пожелание клиента или нет – ведь вся ответственность лежит на нем³.

Опираясь на данные исследования, на наш взгляд, в настоящее время в мировой практике насчитывается много видов услуг по доверительному управлению, что свидетельствует об их адаптированности к изменяющимся экономическим условиям и способности удовлетворять спрос со стороны клиентов. В мире доверительное управление или траст уже зарекомендовал себя как полноправный и необходимый институт

финансового рынка, имеющий свою структуру, разработанную законодательную базу, популярность и надежность у субъектов экономических отношений.

Все это говорит о необходимости его развития в условиях российской экономики, но для этого требуются усилия государства по разработке законодательной базы и механизма ее реализации исполнительной властью регионов, коренного изменения нормативной базы функционирования доверительного управления и методов ее стимулирования, особенно на региональном уровне. Прежде всего, следует разрешить *противоречие между необходимостью проведения операций по индивидуальному доверительному управлению и механизмом их реализации на региональном уровне*. Действующие законы РФ не учитывают специфику, региональные условия, особенности развития доверительного управления. Разрешение этого противоречия целесообразно проводить на местном уровне, путем разработки механизма поддержки регионального финансового рынка и его инфраструктуры.

Уровень инвестиций оказывает существенное воздействие на объем национального дохода. Инвестиции (капиталовложения) в масштабах страны определяют процесс расширенного воспроизводства. Крупнейший источник ресурсов для инвестирования – сбережения населения. Уровень сбережений зависит от множества факторов и отражает наличие различных социально-экономических причин их образования у различных сберегателей, проявляющихся как определенные сберегательные мотивы. Мотивы, побуждающие население делать сбережения, служат источником формирования целевых сбережений домашних хозяйств, которые можно характеризовать как своеобразные целевые фонды.

Существуют различные фонды накоплений населения: текущие, накопления, фонды инвестиционных сбережений. Их анализ весьма важен в силу того, что именно от того какие фонды накопления образуются и в связи с какими целями, зависит выбор того или иного типа финансового посредника. Поскольку сбережения, создаваемые населением, необходимы субъектам хозяйствования в форме инвестиций, должен существовать определенный механизм перемещения фондов накопления населения. Эти механизмы создаются благодаря функционированию финансовых рынков как неотъемлемого элемента эффективной организации экономики.

Экономические аспекты доверительных отношений (в нашем случае доверительного управления) заключаются во взаимоувязке интересов сторон договора доверительного управления: учредителя управления и доверительного управляющего. Однако на практике часты случаи отсутствия баланса таких интересов. В этой ситуации ставится вопрос о потере доверия к доверительному управляющему, либо повышению имущественной ответственности доверительного управляющего. И в том, и в другом случае развитие ситуации ведет к конфликту экономических интересов сторон и неизбежному ущемлению прав одного из участников договора. В целях избежания подобной практики необходимо законодательное и нормативное разделение имущественной ответственности по договору доверительного управления, определение категории и критериев доверия.

Упорядочение системы доверительных отношений в России приведет к определению приоритетов этой сферы: закон, интересы собственника (выгодоприобретателя) и самостоятельный экономический эксперимент менеджера с той степенью риска, за который он сам несет ответственность.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ European wealth and private banking Industry survey / IBM Business Consulting Services. 2003. P. 24.

² Кузин А. Где растут личные финансы // Финансы. 2004. № 34. С. 12.

³ Матюшин С. Доверительное управление как альтернатива брокерскому обслуживанию // Рынок ценных бумаг. 2004. № 12. С. 24-28.