



**Павел Седельников**  
Главный специалист управления  
коллективных инвестиций НАУФОР



**Александр Трегуб**  
Начальник аналитического  
управления НАУФОР

# Коллективное и сознательное<sup>1</sup>

**Стоимость чистых активов розничных ПИФов пережила, как минимум 30-процентное падение. Но массового выхода инвесторов не произошло**

События первого полугодия и в особенности первого квартала стали стрессом для отечественного рынка коллективных инвестиций. Тем не менее, управляющим компаниям удалось сохранить бизнес и даже улучшить ряд показателей — например, нарастить собственные средства и балансовые активы, привлечь новых пайщиков. Причем среди последних все больше квалифицированных инвесторов.

К концу прошлого года в реестре Банка России значилось 259 управляющих компаний. За шесть месяцев 2022-го этот показатель незначительно вырос — до 261.

По итогам первой половины текущего года в управляющих компаниях работало 7 тысяч человек. Ряд УК, крупнейших по количеству сотрудников, начал сокращать штат. Несмотря на это, в целом по рынку прирост относительно начала года составил 5,3%. Количество сотрудников, непосредственно вовлеченных в осуществление деятельности УК, увеличилось на 4,2%.

Группирование УК по количеству работников не претерпело особых изменений: около 70% компаний по-прежнему относятся к категориям малых

и сверхмалых (штат от 3 до 20 человек), причем сверхмалых (от 3 до 10 человек) — 40%.

Собственные средства управляющих компаний стали на 38,1% больше, чем в начале 2022 года: 67,5 млрд руб. Максимальная величина собственных средств одной УК составила 8,4 млрд рублей (12,5% суммарной капитализации), в начале года — 9,9 млрд руб. (20,4%). Медианное значение выросло на 5,4%, до 39,7 млн рублей.

Управляющие компании продолжают развивать сервисы удаленной идентификации и взаимодействия с клиентами через личный кабинет. Тем не менее, количество УК, имеющих возможность проводить удаленную идентификацию, осталось на уровне прошлого года: немногим более 30.

Услуги удаленного взаимодействия с клиентами по-прежнему сконцентрированы в крайне узком кругу игроков рынка. Так, на лидирующую компанию, организовавшую выдачу инвестиционных паев ПИФ через личный кабинет, пришлось 98% от общего числа клиентов, воспользовавшихся такими возможностями. А на первые три УК, предоставившие клиентам возможность заключать договоры доверительно-го управления через личный кабинет, пришлось порядка 88% всех договоров, заключенных в удаленном режиме.

Сумма денежных средств, поступивших в оплату инвестиционных паев через личные кабинеты, за первое полугодие сократилась сразу в семь раз и составила около 6 млрд рублей (за аналогичный период прошлого года поступило 42 млрд рублей, за весь 2021 год — 94 млрд руб.). Столь резкое снижение объясняется чрезвычайно высокой концентрацией управляющих компаний по объему «дистанционно» привлекаемых клиентских средств. В прошлом году тройка лидирующих по этому показателю УК получила 90% всех средств, переданных в оплату паев в удаленном режиме, и эти же компании минувшей весной оказались в числе наиболее пострадавших от вынужденной приостановки деятельности фондов.

Рассмотрим финансовые продукты, предлагаемые управляющими компаниями.

### Паевые инвестиционные фонды

В конце июня насчитывалось 2056<sup>2</sup> ПИФ, это плюс 4,6% к началу года. В 2019-2021 годах активно запускались биржевые фонды, однако в 2022-м их число меняется едва заметно. Вместе с тем стабильно увеличивается количество фондов закрытого типа.

Большинство ПИФов предназначено для квалифицированных инвесторов: 71% от общего числа, с начала января этот показатель вырос на 0,9 процентного пункта.

В связи с экстраординарными обстоятельствами, сложившимися на российском финансовом рынке в феврале-марте, ряд управляющих компаний прекратил расчет стоимости чистых активов (СЧА), приостановилось биржевое обращение инвестиционных паев, оказались заблокированными иностранные активы фондов. Согласно нашим подсчетам, к концу полугодия операции с паями осуществлялись лишь в 60% ОПИФ и БПИФ. Поэтому данные об СЧА носят оценочный характер и не вполне сопоставимы с показателями предыдущих периодов.

Стоимость чистых активов ПИФов по результатам шести месяцев составила 6,7 трлн рублей, 84% этой суммы относится к фондам для квалифицированных инвесторов. Доля закрытых фондов в суммарной СЧА является доминирующей — 89%, для открытых она гораздо меньше — 8%. На интервальные и биржевые фонды в совокупности приходится около 3%. Для сравнения: по итогам 2021 года СЧА ПИФов выросла на 41% и достигла 7,1 трлн рублей.

Доля управляющих компаний, вовлеченных в деятельность по управлению активами открытых фондов<sup>3</sup>, составила 20%. Количество ОПИФ, находящихся под управлением одной УК, изменяется от 1 до 21 при медианном значении в 4 фонда. Одним-единственным фондом управляют 18 УК (35%). С начала года эти показатели почти не изменились.

Возможны несколько вариантов оценки суммарной стоимости чистых активов ОПИФ на конец второго квартала. По формально раскрываемой управляющими компаниями информации она составила 656 млрд рублей. Банк России дает этот показатель без учета заблокированных активов и фондов, приостановивших расчет СЧА, в сумме 536 млрд рублей. В начале января мы оценивали СЧА открытых ПИФ в 921 млрд рублей.

Количество владельцев инвестиционных паев ОПИФ<sup>4</sup> по итогам шести

месяцев 2022 года выросло на 3,7% и достигло 1,9 млн. Практически все они (99%), как и ранее, физические лица – резиденты.

Интервальными фондами, паи которых не ограничены в обороте (ИПИФ НК), управляют 8 УК (в начале года 7). Стоимость чистых активов ИПИФ НК снизилась с 7,6 млрд рублей до 5,4 млрд. Максимальная СЧА таких фондов под управлением одной УК составила 2,6 млрд рублей, или 48% от суммарного объема.

Число владельцев инвестиционных паев ИПИФ НК<sup>5</sup> за отчетный период сократилось на 0,7%, до 27,8 тысяч. Значимое количество пайщиков, когда счет идет на тысячи, зафиксировано всего в двух фондах. Абсолютное большинство (99%) инвесторов — физические лица – резиденты.

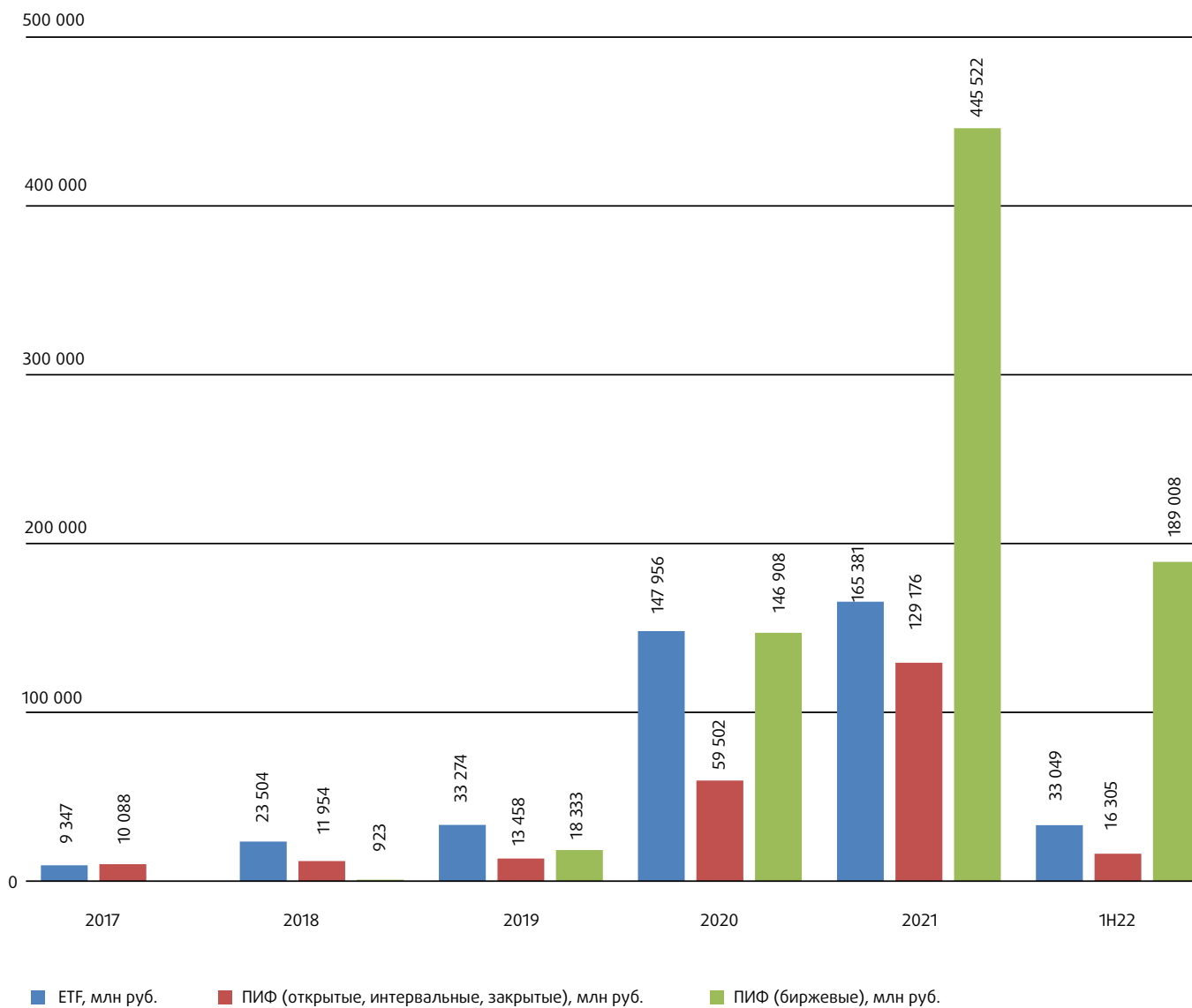
Существенно больше компаний занимается таким направлением бизнеса, как управление интервальными фондами для квалифицированных инвесторов (ИПИФ К). Мы насчитали 15 таких УК (в начале года их было 10). Как правило, на каждую приходится от 1 до 4 фондов; выделяется лишь одна управляющая компания, в орбите которой сразу 17 ИПИФ К.

Суммарную стоимость чистых активов ИПИФ К мы оцениваем в 41 млрд рублей против 90 млрд шестью месяцами ранее.

По данным НАУФОР, и без того скромное число пайщиков ИПИФ К с начала года снизилось на 6,8%, до 6,4 тысяч (подавляющее большинство – физлица-резиденты). В трех УК таких клиентов свыше 500, в одной — больше 1 000, в остальных — единичные инвесторы.

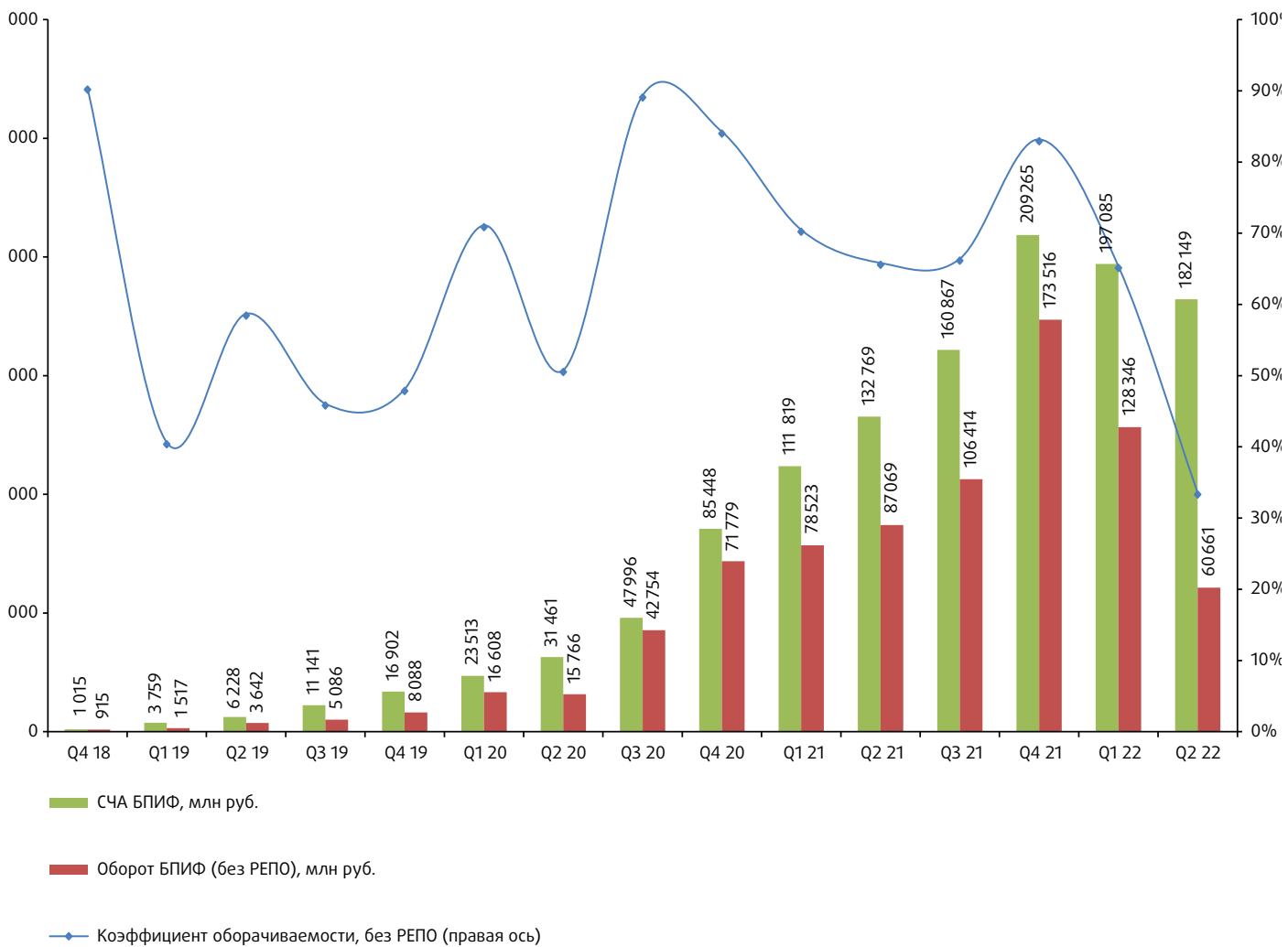
Наиболее популярный продукт УК — закрытые паевые фонды. Так, в деятельности по управлению активами ЗПИФ НК вовлечено 70 компаний (27% от общего числа), в начале года их было 71. Количество фондов, находящихся под управлением одной УК, изменяется

**Рис. 1. ОБЪЕМ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК С ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПАЯМИ (БЕЗ СДЕЛОК РЕПО)**



Источник: группа Московская биржа.

Рис. 2. Объем сделок с БПИФ



Источник: группа Московская биржа, Банк России.

в пределах от 1 до 16, среднее значение — 2.

Совокупная стоимость чистых активов ЗПИФ НК за шесть месяцев текущего года снизилась на 3%, до 405 млрд рублей (результат 2021-го — 418 млрд). На 3% упало и количество пайщиков (96,2 тысяч). При этом практически половина из них сконцентрирована в одной управляющей компании. В целом же для таких фондов большое число инвесторов не характерно: медианное значение равняется 4. Владельцами паев ЗПИФ НК в 98% случаев являются физические лица – резиденты.

Активами ЗПИФ К управляет 209 компаний (80% от общего числа), в начале года 203. На отдельно взятую УК приходится от 1 до 62 фондов, средний показатель — 3. Суммарная СЧА к концу первого полугодия, по данным из разных источников, достигла 5,6 трлн руб. Ранее мы оценивали ее в 5,5 трлн.

Примечательно, что количество владельцев паев ЗПИФ К выросло на 80% и теперь составляет около 31 тысяч (свыше 75% из них физические лица – резиденты). Уже стало трендом, что реестры ЗПИФ К активно пополняются: по итогам всего 2021 года прирост числа пайщиков таких фондов составил 150%, годом ранее 39%. Одной из главных причин, по всей видимости, стали планы Банка России в скором будущем ужесточить критерии, по которым инвестор может получить статус квалифицированного.

Как и в сегменте ЗПИФ НК, без малого половина владельцев паев является клиентами одной и той же управляющей компании. В основной своей массе ЗПИФ К не могут похвастаться длинным списком пайщиков: медианное значение составляет около 5 владельцев паев на фонд.

По данным ПАО «Московская биржа», к концу июня на ее площадке торговались паи 60 открытых, интервальных и закрытых ПИФ, 12 из которых ориентированы на квалифицированных инве-

сторов, бумаги двух фондов находятся в котировальном списке первого уровня. Для сравнения: в начале года речь шла о 65 фондах. Общий объем сделок (здесь и далее — без учета сделок РЕПО) за шесть месяцев составил 16,3 млрд рублей (отличия в оборотах между первым и вторым кварталам незначительны), что на 80,6% меньше, чем за аналогичный период 2021 года. В этой сумме на закрытые фонды приходится 65,1%, а на фонды для квалифицированных инвесторов — 21,4%.

Интенсивный рост БПИФ, который мы отмечали в предыдущие периоды, прекратился. В июне сделки совершались с паями 77 фондов из 121 фонда, допущенного к обращению. Среди всех биржевых ПИФ у 55 валютой расчетов является доллар США, у шести — евро. В управление БПИФ вовлечены 18 УК (в начале года 17).

Согласно формально раскрываемой информации, суммарная стоимость чистых активов БПИФ на 30 июня составила 182 млрд рублей. Банк России оценивает этот показатель без учета заблокированных активов и фондов, приостановивших расчет СЧА, в сумме 125 млрд рублей. В начале года, по нашим данным, он равнялся 212 млрд рублей.

Полугодовой биржевой оборот составляет 189 млрд рублей, по большей части он пришелся на первые два месяца. Тем не менее, за счет мощной динамики этот оборот оказался на 14,1% больше, чем за аналогичный период прошлого года. В предыдущие периоды мы отмечали кратные темпы роста объемов сделок с БПИФ.

Количество владельцев паев БПИФ оценивается по итогам июня в 5,87 млн (рост на 4% к началу года). При этом 73% пайщиков биржевых фондов являются клиентами одной и той же управляющей компании.

Максимальный объем биржевых сделок за шесть месяцев 2022 года, зафиксированный с паями одного БПИФ, составил 46,6 млрд руб., или 24,6% от

суммарного оборота. Вместе со следующим по ликвидности биржевым фондом они покрывают 47,7% совокупного оборота. Максимальный общий объем биржевых сделок с паями БПИФ под управлением одной УК составил 85,3 млрд руб., 45,2% от суммарного оборота. Вкупе со следующими двумя управляющими компаниями они обеспечили 89,1% оборота БПИФ.

Обращает на себя внимание активное использование БПИФ в сделках РЕПО, вплоть до 90% от общего объема сделок по отдельным фондам и свыше 70% — по отдельным УК.

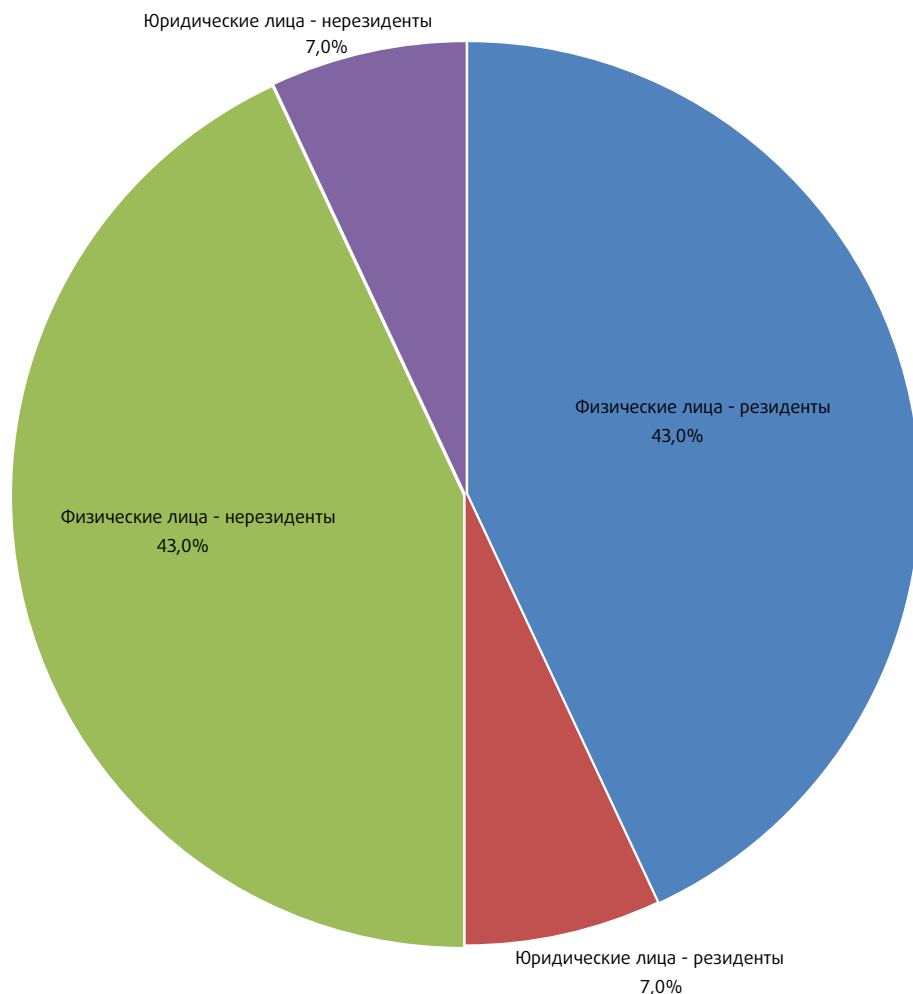
Иностранные инвестфонды в начале года были представлены на российском биржевом рынке 25-ю ETF под управлением трех УК. По известным причинам сделки с их бумагами прекратились в конце февраля – начале марта. Полугодовой оборот упал до 33,0 млрд рублей; это на 61,6% меньше, чем за аналогичный период 2021 года.

## Продукты доверительного управления

Услугу по индивидуальному доверительному управлению (ДУ) средствами клиентов в первом полугодии оказывали 57 управляющих компаний; это 95% от числа УК, имеющих соответствующую лицензию. Объем средств в доверительном управлении за шесть месяцев упал на 22% и составил 1,1 трлн рублей. Отгалкиваясь от раскрытой Банком России общей суммы в ДУ профессиональных участников рынка ценных бумаг (1,46 трлн рублей), можно заключить, что на управляющие компании приходится 77% объема этого рынка услуг (практически без изменений относительно начала года).

Максимальный объем средств в доверительном управлении одной УК — 346 млрд рублей (в начале года 491 млрд), медианное значение по всем компаниям выросло на 63% и достигло 1,7 млрд руб. Рынок ДУ в части объемов средств относится к высококонцентрированным

Рис. 3. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО ОБОРОТА ПИФ 1Н2 2



Источник: группа Московская биржа, расчеты НАУФОР.

неконкурентным рынкам: на первую по объему управляющую компанию приходится 31% (в начале года 34%), на первые три компании — 65% (в начале года 67%). За полгода показатели концентрации выросли, а лидеры сохранились.

Число клиентов доверительного управления увеличилось на 7% и оценивается в 869 тысяч при количестве договоров ДУ в 890 тысяч штук. С учетом раскрытой Банком России общей численности клиентов доверительного управления профучастников (875,5 тысяч) на управляющие компании приходится, как и в начале года, около 99% учредителей доверительного управления. Практически все они (99,9%), как и ранее, являются физическими лицами – резидентами. Максимальное количество клиентов ДУ у одной УК составляет 365 тысяч (в начале года 350 тысяч) при медианном значении, равном десяти (как и в начале года). Рынок доверительного управления в части количества клиентов также относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: в первой по объему управляющей компании сконцентрировано 42% клиентов, в первых двух — около 80%. Эти показатели остались практически неизменными, лидеры прежние.

Услугу по доверительному управлению с использованием индивидуальных инвестиционных счетов (ДУ ИИС) продолжают оказывать 23 управляющие компании (38% УК, имеющих на это лицензию). Объем средств в доверительном управлении, по оценкам НАУФОР, за полгода упал на 10,3% и составил 102 млрд рублей. Если принять во внимание раскрытую Банком России сумму средств на счетах ДУ ИИС (103,4 млрд рублей), на управляющие компании приходится, как и в начале года, около 99% этой суммы.

Количество ИИС, открытых в УК, уменьшилось на 4,3%, до 488 тысяч. С учетом данных Банка России о количестве ИИС по итогам июня 2022 года (491 тысяч в ДУ) управляющие компании

обеспечили, как и в январе, около 99% от количества ИИС в ДУ.

Рынок ДУ ИИС практически монополизирован. На одну УК приходится 55% ИИС (ранее 58%), открытых в управляющих компаниях, и 57% средств, находящихся на этих счетах (предыдущий показатель 63%).

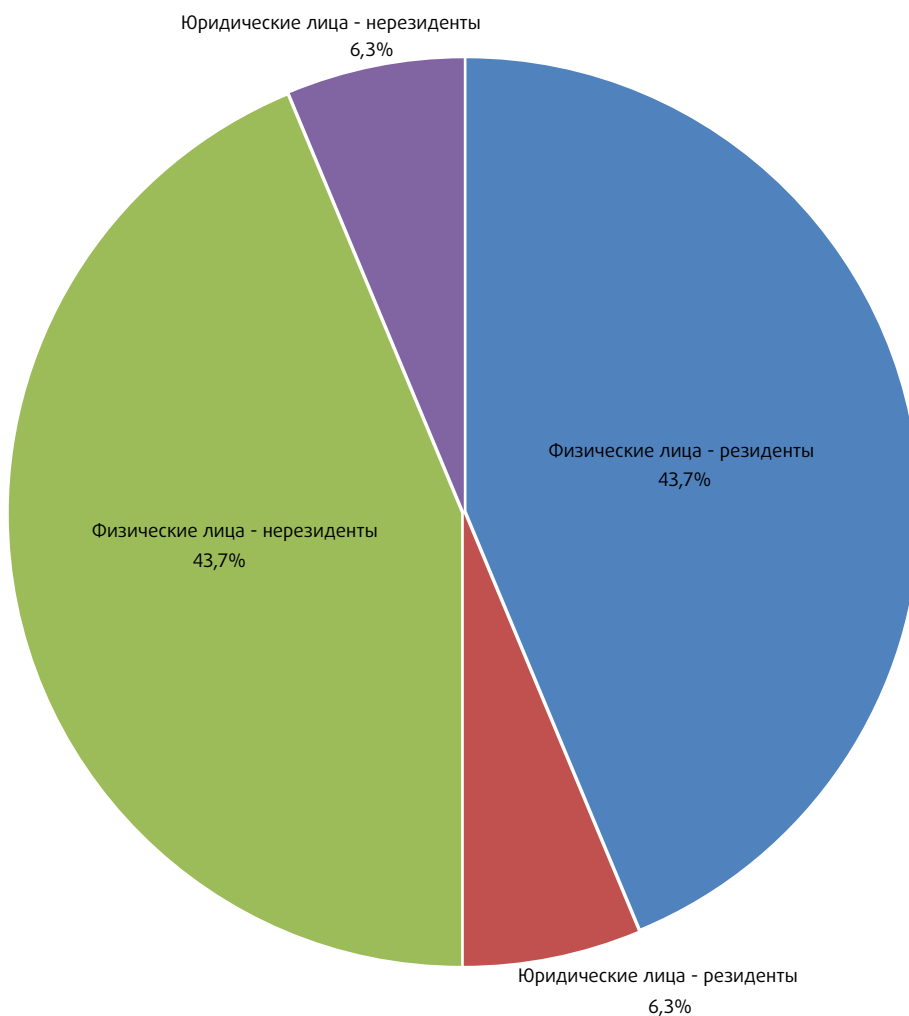
Инвестирование с использованием ИИС предполагает налоговые льготы в случае, если средства со счета не выводятся в течение трех лет. Первые ИИС начали открываться в 2015 году, а с 2018-го наблюдается закрытие части из них. Новым импульсом к закрытию ИИС в первой половине текущего года послужили наложенные на российский финансовый сектор санкции, в результате которых инвесторы были вынуждены менять своих рыночных посредников. В целом по рынку управляющих компаний доля закрытых счетов в середине года составила 8,5% от общего числа ИИС (годом ранее, в середине 2021-го, 6,6%). Хотя в некоторых УК этот показатель превысил 45%.

### Другие продукты

Деятельность по управлению резервами страховых компаний продолжают осуществлять 18 УК, это составляет 7% от общего числа. По большей части эти СК входят в структуру финансовых групп, список этих групп практически не меняется. Количество СК, резервами которых управляет одна УК, варьируется от 1 до 8, на медианном уровне составляет две компании. Эти цифры не слишком отличаются от показателей начала года. Вместе с тем объем страховых резервов за шесть месяцев снизился на 7,7% и оценивается в 303 млрд рублей.

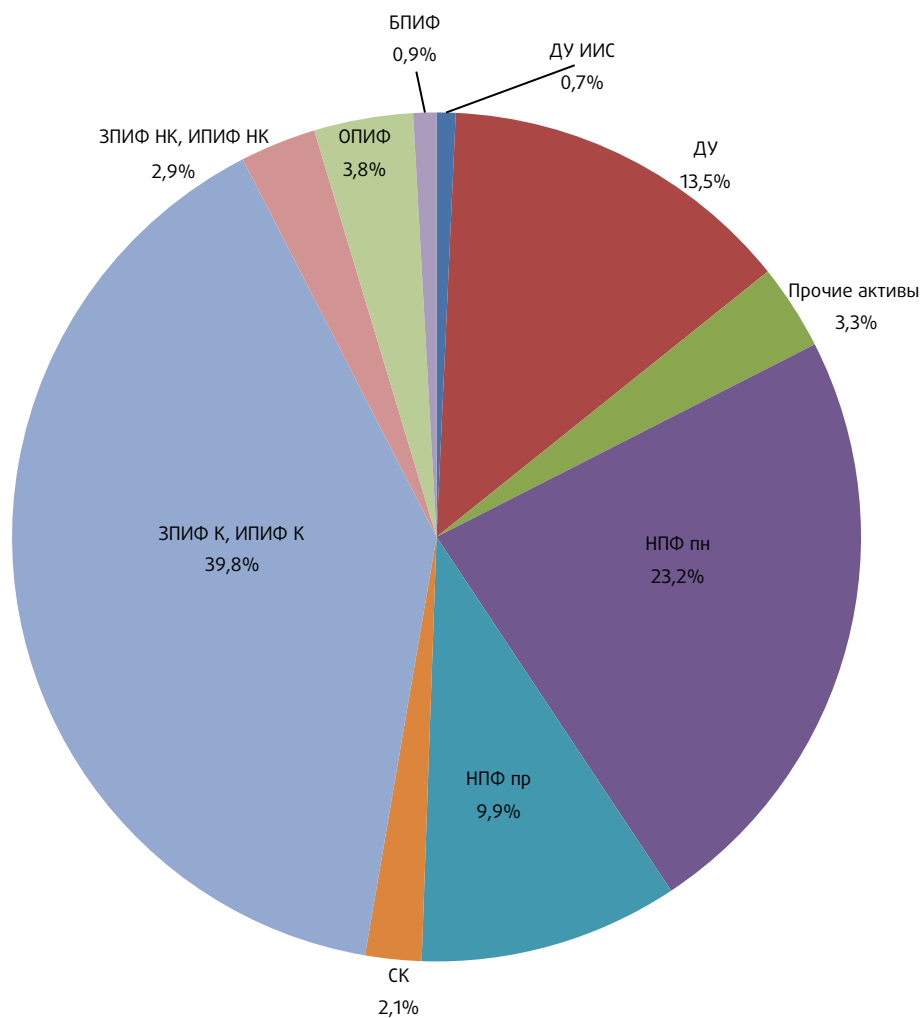
Рынок по управлению страховыми резервами относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: первая по объему УК инвестирует 26% совокупных резервов, первые три — 58%. За отчетный период показатели концентрации изменились незначительно, лидеры остались прежними.

Рис. 4. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО ОБОРОТА ETF 1H22



Источник: группа Московская биржа, расчеты НАУФОР.

Рис. 5. СТРУКТУРА АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК 1Н2 2



Источник: расчеты НАУФОР.

Пенсионными резервами негосударственных пенсионных фондов (НПФ) управляют 25 УК (9,6% от общего числа), в начале года их было 26. На каждую приходится от 1 до 25 НПФ-контрагентов, на медианном уровне — три НПФ. Примерно, как и двумя кварталами ранее.

Объем пенсионных резервов по-прежнему оценивается в 1,4 трлн рублей. Исходя из общего объема резервов НПФ (по данным ЦБ на второй квартал: 1,6 трлн руб.), можно сделать вывод, что в доверительном управлении УК находится 88% пенсионных резервов.

Рынок по управлению пенсионными резервами остается высококонцентрированным неконкурентным рынком: на первую по объему управляющую компанию приходится 32% резервов, на первые три — 66%. Показатели концентрации скорректировались несущественно, лидируют все те же компании.

Деятельность по управлению пенсионными накоплениями НПФ и ПФР также осуществляют 25 управляющих компаний (9,6% от общего числа), в начале года 28. Количество портфелей пенсионных накоплений, которыми управляет одна УК, варьируется от 1 до 43, на медианном уровне — четыре портфеля НПФ/ПФР. С начала года картина почти не поменялась. Практически не изменился и общий объем пенсионных накоплений: к концу полугодия он составил 3,3 трлн рублей.

Рынок по управлению пенсионными накоплениями остается высококонцентрированным неконкурентным рынком: первая по объему УК отвечает за 24% накоплений, первые три — более чем за 60%. Показатели концентрации фактически те же, лидеры неизменны.

В рамках своих лицензий управляющие компании могут также управлять активами акционерных инвестиционных фондов, средствами военной ипотеки, компенсационных фондов СРО, фондов целевого капитала и так далее. Согласно оценкам НАУФОР, деятель-



ность по управлению такими активами осуществляют 37 УК (14% от общего числа), в начале года 34. Количество контрагентов, активами которых управляет одна УК, варьируется от 1 до 59; на медианном уровне, как и ранее, составляет два контрагента. Объем активов под управлением за шесть вырос на 10% и составил 462 млрд рублей.

Рынок по управлению подобными активами монополизирован и относится к высококонцентрированным неконкурентным рынкам: на две лидирующие компании приходится около 90% объема в примерно равных пропорциях. Это в первую очередь связано с тем, что они управляют средствами военной ипотеки.

## Сегментация управляющих компаний

С января по июнь общий объем активов под управлением УК снизился на 5,8%, до 12,8 трлн рублей. Максимальный объем активов в одной компании практически не изменился: 1 трлн рублей. Сохранилась и пятерка лидеров, однако места в ТОП-5 распределились иначе. Медианное значение по всем компаниям немного подросло и оценивается в 9,1 млрд рублей (в начале года 8,9 млрд рублей). На первые десять УК приходится около 51% от суммарного объема (ранее 54%). Девять компаний, или 3,4% от их общего числа, утратили активы под управлением.

Отмечаются изменения в структуре активов. На первой позиции остались закрытые и интервальные ПИФ, ориентированные на квалифицированных инвесторов (39,8%), за полгода их доля выросла на 1,8 п. п. Далее идут пенсионные резервы и накопления: 3,1%, плюс 0,9 п. п. Третий по значимости актив — средства в доверительном управлении (в том числе, на ИИС): на них приходится 14,2%, доля увеличилась на 3 п. п.

Для управляющих компаний по-прежнему характерна самая разнообразная специализация. У большинства бизнес слабо диверсифицирован. Одну

бизнес-линию поддерживают около 40% компаний; чаще всего она связана с закрытыми фондами для квалифицированных инвесторов. Одну-две — 60% компаний. В основном они ориентированы на закрытые ПИФ, несколько УК специализируются только на управлении пенсионными средствами. Эти показатели не слишком меняются из года в год.

Общее количество инвестирующих в паевые фонды клиентов УК оценивается в 8 млн; это на 4% больше, чем в начале года. Квалифицированных инвесторов среди них 38 тысяч (0,5% от общего числа, плюс 57% к январскому показателю). Клиентов доверительного управления, в том числе с использованием ИИС, но без учета возможности совместного использования обеих форм ДУ, насчитывается 1,4 млн. Прибавка за полугодие составила 2,7%.

Еще раз подчеркнем: не все приведенные в этом материале данные в полной мере отражают действительность. Стоимость значительной части портфеля ценных бумаг УК зафиксирована по состоянию на конец февраля, в ряде фондов по-прежнему невозможно погасить паи. И все же констатация объема видимых потерь, с которыми рынок коллективных инвестиций пересек экватор столь непростого года, внушает сдержанный оптимизм. □

## ПРИМЕЧАНИЯ

- <sup>1</sup> Полная версия обзора «Анализ деятельности управляющих компаний в первом полугодии 2022 года» доступна на сайте НАУФОР.
- <sup>2</sup> Учитываются зарегистрированные, формирующиеся, сформированные и прекращаемые фонды.
- <sup>3</sup> Здесь и далее анализируются показатели сформированных фондов со стоимостью чистых активов больше нуля и ненулевым числом владельцев инвестиционных паев.
- <sup>4</sup> Здесь и далее не учитывается возможность приобретения одним владельцем паев нескольких фондов.
- <sup>5</sup> Из расчета исключен интервальный ПИФ с более чем миллионом пайщиков, преобразованный в свое время из крупного чекового инвестиционного фонда. Не учитываются владельцы паев «исторического» ИПИФ с более чем миллионом пайщиков.