

# «Российскому рынку управления активами нужны не продукты, а повара, которые умеют готовить»



◀ Алексей ТРЕТЬЯКОВ,  
генеральный директор,  
УК «Арикапитал»

В феврале экс-менеджеры НОМОС-БАНКа Роман Пивков, Алексей Третьяков и Сергей Пронякин объявили о запуске собственного проекта — УК «Арикапитал», которая будет управлять единственным открытым ПИФом облигаций «Арикапитал — Чистые деньги». В интервью *Sbonds Review* генеральный директор УК «Арикапитал» Алексей Третьяков рассуждает о том, почему российский инвестор охладел к отечественным ПИФам, в чем заключаются традиционные ошибки управляющих в России, почему 0.5% годовых — это не демпинг, а адекватная комиссия за управление фондом и как выглядит паевой инвестиционный фонд нового поколения.

— Такое впечатление, что инвестиционная индустрия сейчас переживает переломный момент. Это касается и бизнеса по управлению активами, который практически не видел притока новых денег в 2012 году. Вы долгое время работали в ИВ, а теперь оказались по другую сторону баррикад. Какие у вас ощущения от ситуации в отрасли?

— Наверное, правильное всего начать разговор с того, в каком состоянии сейчас находится отрасль

коллективных инвестиций. Мы с Романом Пивковым (*бывший глава инвестиционного блока НОМОС-БАНКА* — Ред.), работая в НОМОС-БАНКе, были по ту же сторону баррикад, что и сейчас, — в структуру инвестиционного блока входила управляющая компания (УК НОМОС-БАНКа), мы принимали непосредственное участие в ее создании и обсуждении проблем.

Отток средств и потеря интереса россиян к ПИФам — очень серьез-

ная проблема. По-хорошему, объем средств в российских открытых фондах должен быть как минимум в 100 раз больше, чем сегодняшние 90 млрд руб. Наблюдая за бурным ростом банковских депозитов, становится очевидно, что управляющие компании пропускают удачный момент, когда у населения есть деньги и желание инвестировать. Причем в паевых фондах эти деньги могли бы работать более эффективно, чем в банках, вы-

нужденных держать резервы и соблюдать многочисленные нормативы. Так что проигрывают все. Но начнется ли перелом сейчас или нет — не очевидно.

— **Какие варианты развития индустрии коллективных инвестиций вы видите?**

— Конечно, было бы здорово увидеть давно назревшее решение Правительства РФ по освобождению доходов пайщиков ПИФов от подоходного налога. Странно, что, декларируя строительство международного финансового центра, законодатель сохраняет более жесткий налоговый режим при инвестировании в ПИФы, чем по банковским вкладам и покупке недвижимости. Унификация налогового режима сразу подстегнула бы интерес инвесторов и серьезных игроков, прежде всего самих банков, к созданию новых качественных продуктов. Если этого не произойдет, то, скорее всего, стагнация продолжится. За счет повышения качества предлагаемых продуктов управляющие компании могут приостановить отток и стимулировать некоторый приток средств пайщиков, но все равно без изменений в законодательстве рост отрасли вряд ли достигнет хотя бы 10% в год, а для преодоления отставания от уровня развития отрасли в развитых странах нам придется работать долгие годы, если не десятилетия.

— **Сегодня крупные управляющие компании все чаще подчеркивают, что они хотят развивать бизнес по примеру «продуктовой фабрики». Как выбранная вами модель бизнеса вписывается в такую структуру рынка?**

— Продуктовая фабрика — это хорошо, если выбор продуктов обусловлен экспертизой и проработкой каждого продукта по отдельности. Но зачастую фонды создаются исключительно по маркетинговым соображениям: для продвижения какой-либо модной идеи (например, еще недавно популярного инвестирования в драгоценные металлы) или просто по соображениям, что наличие большой линейки позволяет почти всегда выбрать ПИФ с положительной доходностью и рекламировать клиентам именно его.

Наша модель отличается от распространенной на российском рынке — мы запустили единственный открытый паевой инвестиционный фонд облигаций «Арикапитал — Чистые деньги», в

котором реализуем свой опыт и большое количество наработок в разнообразных сегментах рынка fixed income. В ближайшее время мы не планируем создавать новые фонды. Конечно, можно было бы сделать и в fixed income «нарезку», скажем, на фонд еврооблигаций и рублевых облигаций. Но очевидно, что, переключаясь из рублевых в долларовые активы и наоборот, можно заработать больше, чем постоянно оставаясь в одной валюте. Сами клиенты не могут постоянно следить за валютным рынком и обменивать паи одного фонда на паи другого, в конце концов, это просто дополнительная трата времени и средств. Если клиент уже платит комиссию за управление, почему он должен сам управлять портфелем паев разных ПИФов? Пусть головная боль, в какой валюте держать средства, в какие бумаги вкладываться, остается у управляющего — вот наш подход!

— **Что, с вашей точки зрения, можно считать правильным управлением активами?**

— Прописные истины — инвестировать в то, в чем разбираешься, и много работать. Российский рынок находится под большим влиянием событий в мире, и чем больше времени удастся уделять изучению и анализу поступающих с рынков новостей, статистических данных — тем лучше.

— **Презентуя свое новое детище, вы с коллегами несколько раз подчеркнули, что рассчитываете создать проект, который бы правильно работал и не повторял ошибок других управляющих компаний. О каких именно ошибках идет речь?**

— Наиболее очевидная ошибка — большие расходы при невысоком качестве управления. Управляющие компании в основном развиваются при банках, и их акционеры зачастую требуют невыполнимых результатов при минимальных вложениях со своей стороны. В сельском хозяйстве, где у каждой культуры свой срок созревания, никакие финансовые консультанты не помогут фермеру, посадившему картофель в мае, собрать в июне урожай. Можно пойти выкопать картошку и съесть, но будет невкусно. Примерно такой же результат получается, если заставить управляющую компанию приносить доход раньше, чем она создаст

качественный продукт, который удовлетворяет клиентов. Конечно, можно вложить деньги в рекламу, попробовать быстро собрать фонд с помощью банковской розничной сети и сразу отбить эти расходы с помощью высокой комиссии. Но так как эти расходы вычитаются из стоимости пая, динамика которой находится в публичном доступе, дальше запускается механизм самоуничтожения: слабый track record и низкая удовлетворенность клиентов толкают на еще большие затраты по продвижению, которые непонятно, как отбивать. Решение простое — снижать комиссию и еще больше инвестировать в команду управляющих, не планируя окупаемости раньше чем через 5–7 лет.

— **Не опасаетесь того, что коллеги по цеху могут обидеться на вас за демпинг?**

— Комиссия за управление в нашем фонде (0.5% годовых) — самая низкая среди российских ПИФов акций и облигаций. Но это не демпинг, примерно такие же комиссии в крупнейших мировых облигационных фондах. По нашим ощущениям, больше брать с клиента в текущий период низких доходностей на рынке просто нельзя. Не думаю, что своими низкими комиссиями мы помешаем коллегам по цеху. Клиентские базы совершенно не пересекаются. Мы не собираемся конкурировать за розничных клиентов, которые покупают паи не осознанно, а под влиянием сейлзов или рекламных акций банков в качестве дополнения к депозиту с повышенной ставкой. Мы отдаем отчет, что такие клиенты ни за что не вложатся в фонд небольшой управляющей компании — стартапа со скучной инвестиционной стратегией.

— **А на кого рассчитан ваш продукт?**

— Наш целевой клиент — успешный представитель среднего класса, который профессионально подходит к вопросу инвестирования, не пользуется услугами нынешних ПИФов. Он держит средства в банковских депозитах или самостоятельно управляет портфелем ценных бумаг.

— **Бывшие коллеги-финансисты среди ваших инвесторов есть?**

— Да, уже появились. Наверное, они доверили нам деньги потому, что верят в то, что мы действительно делаем



НЕ ДУМАЮ, ЧТО  
СВОИМИ НИЗКИМИ  
КОМИССИЯМИ МЫ  
ПОМЕШАЕМ КОЛЛЕГАМ  
ПО ЦЕХУ. ПО НАШИМ  
ОЩУЩЕНИЯМ,  
БОЛЬШЕ БРАТЬ С  
КЛИЕНТА В ТЕКУЩИЙ  
ПЕРИОД НИЗКИХ  
ДОХОДНОСТЕЙ НА РЫНКЕ  
ПРОСТО НЕЛЬЗЯ

ПИФ нового поколения. На предыдущих местах работы мы доказывали, что выполняем свои обещания. И сейчас мы не обещаем конкретную доходность, но обещаем, что выложимся на 100% ради положительного результата по фонду при полной прозрачности в части расходов и инвестиционных решений.

— Почему вы выбрали именно такую структуру фонда?

— Мы зарегистрировали открытый ПИФ облигаций со стандартными ограничениями, предусмотренными законодательством РФ для фондов облигаций. В фонде нужно не менее 2/3 времени поддерживать долю долговых инструментов на уровне не менее 50%. Это могут быть ликвидные еврооблигации, торгуемые на ММВБ рублевые облигации, западные государственные облигации стран с высоким кредитным рейтингом. Ограничение в 50% для облигаций означает, что оставшиеся 50% можно инвестировать в другие инструменты (если мы считаем нужным), например, банковские депозиты, паи западных облигационных фондов (но не более 10%) или акции (не более 20%). Это очень удобная конструкция для реализации универсальной стратегии сохранения и приумножения средств инвесторов на обозримом временном горизонте. Впереди мы видим очень непростое будущее, множество рисков, в числе которых политические, риск снижения стоимости нефти, из внешних — риск развала еврозоны и многие другие. То, что мы не можем сделать в нашем фонде, например заполнить его на 100% акциями или вложиться в золото, мы и не хотим делать, и не рекомендуем в принципе.

— Что сейчас в принципе хочет инвестор, к чему он стремится в текущих условиях?

— Клиентов, как обычно, интересует высокая доходность. Хотя, обжегшись на различных структурных продуктах, обещавших сверхдоходность, многие возвращаются к тому, что стабильная положительная в реальном выражении доходность — это уже немало. Среди наших клиентов больше таких, которых интересует именно долларовая доходность и возможность застраховаться от всех возможных потрясений.

Последнее, как вы понимаете, недостижимо. Современное состояние мировых финансов с огромным невозвратным государственным долгом в

развитых странах напоминает детскую игру, в которой стульев меньше, чем игроков. Стулья убывают, но банки и глобальные инвесторы продолжают водить хоровод, покупая Treasuries, итальянские и испанские гособлигации под близкую к нулю реальную доходность. Наверное, все управляющие надеются, что успеют занять свой стул в момент X. А клиентам остается надеяться на правильный выбор управляющих.

— Как вы считаете, какие индустрии в России станут интересными для капиталовложений в ближайшие годы?

— Мне кажется, в России разделение инвестиционной привлекательности проходит не по отраслям, а по конкретным компаниям. Мы ориентируемся на частные компании и банки с качественным корпоративным управлением, международной отчетностью и кредитными рейтингами. Из отраслей традиционно — телекомы, металлургия, сырьевые компании, банки. Из активно развивающихся отраслей, которые могли бы стать интересными для портфельных инвесторов, — агропромышленный комплекс и инфраструктурное строительство. Но почему-то компании из этих секторов не очень стремятся становиться полноценно прозрачными и публичными.

— Как думаете, чего в глобальном смысле не хватает российскому рынку управления активами?

— Мне кажется, что российское законодательство в части управления активами уже очень хорошо проработано. Можно приобретать практически любые отечественные и западные ценные бумаги и производные инструменты. А то, что нельзя, например, купить в открытый ПИФ позицию с плечом или зашортить бумагу, — очень правильно! Опыт МММ и ваучерных фондов оставил настолько болезненный след в истории российского финансового рынка, что до сих пор среднестатистический россиянин относится к идее инвестировать в ПИФ как к игре в рулетку. Российскому рынку управления активами нужны не продукты, а повара, которые умеют готовить из имеющихся продуктов вкусный и здоровый обед, а также завтрак и ужин. И мне хочется верить, что в этом направлении думает все больше российских управляющих. ©

[mm.cbonds.info](http://mm.cbonds.info)

Всё о рублевой ликвидности  
Интерактивный календарь событий  
Котировки межбанковского рынка  
Индексы и индикаторы  
Лента новостей и комментариев

**CBONDS** **MM**  
M O N E Y M A R K E T

