Альфа Капитал

Лаборатория исследований
рынка инвестиций (ЛИРИ)
«Альфа-Капитал»

Каналы привлечения клиентов управляющих компаний в мире и России

Информационно-аналитический материал

Содержание:

Введение

Рынок управления активами вступает в фазу структурных изменений, в которой дистрибуция является ключевым фактором роста. Исторически доминирующие банковские и брокерские каналы утрачивают монополию: по мере развития технологий, усиления регулирования и повышения прозрачности на первый план выходят независимые финансовые советники, цифровые платформы и корпоративно-институциональные партнерства.

По данным опросов BNY Mellon, на горизонте ближайших 5–10 лет управляющие компании ожидают существенного изменения ландшафта каналов продаж: рост приоритетов смещается с зависимости от посредников в пользу институциональных клиентов и прямых D2C-моделей (direct-to-consumer). Более половины управляющих компаний считают, что именно D2C станет крупнейшей возможностью в долгосрочной перспективе, особенно в Северной Америке и Азиатско-Тихоокеанском регионе.

Однако данный канал уже используется **89% УК**, и в краткосрочной перспективе драйверами роста по прежнему остаются **традиционные каналы — банки, платформы фондов, страховые компании и прочие посредники**[1].

Сегодня глобальный рынок распределен почти поровну между розничными и институциональными инвесторами. По оценкам ЛИРИ, в 2025 году в США под управлением находится более **75 трлн $,** из которых около **37 трлн** приходится на институциональный сегмент. При этом еще в 2023 году независимые агенты уже контролировали **40%** розничных активов — порядка **12,4 трлн $**, формируя новый центр влияния в распределении инвестиционных продуктов[2].

Несмотря на сохраняющуюся значимость банков (до **57%** продаж фондов в ЕС), их доля постепенно снижается: в США — с **20%** в 2021 году до **15%** в 2024-м.

Параллельно продолжается рост институциональной экосистемы. Более **20 трлн $** институциональных активов распределяются через консультантов, OCIO-провайдеров и RIA-каналы*, а глобальный рынок outsourced CIO* уже оценивается почти в **4,8 трлн $**. Крупнейшие управляющие компании усиливают предложение в сегментах OCIO, LDI*, custom mandates* и корпоративных пенсионных программ: только в defined contribution BlackRock администрирует около **1,2 трлн $**.

Ключевые тенденции изменяют архитектуру каналов дистрибуции:

1. **Сближение институционального и розничного сегментов** и опережающий рост розничных активов.
2. **Укрепление независимых каналов** как драйвера притока долгосрочного капитала.
3. **Рост прямых D2C-моделей** и цифровых экосистем, позволяющих управляющим компаниям контролировать клиентский путь.
4. **Расширение B2B-партнерств** (бизнес для бизнеса) — от консалтинговых моделей до корпоративных накопительных схем.
5. **Технологизация инфраструктуры**, включая API-интеграции* и платформенные решения.

В этих условиях управляющим компаниям необходима диверсифицированная модель работы с клиентскими сегментами: сочетание традиционных банковских и брокерских каналов с независимыми агентами, институциональными консультантами, корпоративными программами и цифровыми платформами.

Цель исследования ЛИРИ — систематизировать глобальные и локальные практики привлечения инвесторов, позволяя оценить значимость различных каналов и определить направления их дальнейшего развития.

[1] Источник: BNY.
[2] Источник: Cerulli.

* См. приложение 2

Классификация каналов продаж

Управляющие компании реализуют свои инвестиционные продукты через различные каналы, которые различаются по степени посредничества, целевой аудитории и характеру взаимодействия с клиентами. В современной практике выделяют несколько основных каналов привлечения инвесторов[1]:

- **Прямой канал (Direct channel)** — предполагает реализацию фондов напрямую розничным инвесторам без участия посредников, что обеспечивает управляющим компаниям полный контроль над процессом продаж и взаимодействием с клиентом.
- **Консультационный канал (Advice)*** — осуществляется через финансовых советников, банки, брокеров полного цикла, страховые компании и другие организации, предоставляющие клиентам инвестиционные рекомендации и индивидуальное сопровождение.
- **Платформенный канал (Fund platform/Supermarket channel)** — охватывает онлайн-платформы и брокерские «супермаркеты» инвестиций, предоставляющие инвесторам возможность самостоятельного выбора фондов и проведения операций без участия инвестиционного консультанта.

  В рамках этого канала выделяют два основных типа фондовых платформ:

  – **Платформы с открытой архитектурой (open architecture fund platforms)** — предоставляют инвесторам доступ к широкому спектру фондов различных управляющих компаний, не ограничиваясь предложениями одного провайдера. К этой категории относятся также брокерские платформы, выполняющие исключительно функции исполнения сделок без предоставления инвестиционных рекомендаций.

  – **Платформы с закрытой архитектурой (captive distribution fund platforms)** — обеспечивают доступ к ограниченному набору фондов, как правило, принадлежащих одной управляющей компании или группе взаимосвязанных провайдеров.
- **Пенсионный канал (Retirement plan/ Pension saving channel)**— включает в себя программы обязательных и добровольных пенсионных накоплений, а также корпоративные пенсионные планы, через которые инвесторы осуществляют долгосрочные вложения.
- **Институциональный канал (Institutional)** — ориентирован на обслуживание корпоративных, институциональных и благотворительных клиентов, взаимодействие с которыми, как правило, строится на индивидуальной основе.

Фокус данного исследования сосредоточен на двух ключевых направлениях: консультационном канале, в особенности на независимых посредниках, и институциональном канале, с учетом их растущей интеграции с платформенными решениями.

[1] Источник: EFAMA, ICI.

Финансовые посредники (B2B2C)

Банки

Банковский канал играет важную роль в распределении инвестиционных продуктов и остается центральным и доминирующим каналом, особенно в Европе и Азии.

Так, **в Европе** около **45%** продаж фондов проходит через банки, а в странах **ЕС** — до **57%**[1]. Банки являются основными консультантами клиентов, стремящихся диверсифицировать свои сбережения, переведя их из депозитов в инвестиционные фонды[1].

В **Азии** банковский канал также лидирует, обеспечивая **50%** привлечения[2,3].

В **США** же немного иная картина. Хотя банки и играют важную роль в дистрибуции фондов, их доля в 2021 году не превышала **20%**, а в 2024 году — **15%**[4].

Примеры сотрудничества УК и банков

Управляющие компании сотрудничают с банками по разным моделям.

1. Многие банки имеют **собственные УК** или дочерние структуры по управлению активами, выпускающие фонды под брендом банка и продвигающие их через сеть отделений (например, J. P. Morgan Asset Management, выпускающий фонды под брендом банка и продвигающий их через сеть отделений, или европейский банк Credit Agricole с управляющей компанией Amundi).
2. Часто банки и управляющие компании взаимодействуют по модели **субуправления (sub-advisory)**. Банки владеют фондами, но официально и прозрачно раскрывают, что управление выполняет внешняя управляющая компания. Например, крупнейший сингапурский банк DBS владеет фондом DBS CIO Target Maturity Fund 2027, который управляется BlackRock[5].
3. Параллельно распространена практика **white-label**: фондовые компании выводят фонды под «белой этикеткой» банка (так фонды внешних УК могут продаваться как «собственные» продукты банка, но при этом реальный управляющий скрыт). В рамках этой модели банк получает «свой» продукт без необходимости содержать полноценную УК, а УК получает стабильный поток активов и комиссий. Например, UBS Fund Management Service, отдельное подразделение UBS Asset Management, отмечает, что более половины его активов управляются через white-label клиентов, то есть фонды под брендом клиента, но управляемые UBS[6].
4. Отдельный канал — **совместные инвестиционные платформы**. Банки используют B2B-платформы, через которые дистрибьюторы создают кастомизированные линейки фондов. например в 2019 году Credit Suisse и платформа с открытой архитектурой Allfunds объединили свои B2B-платформы, создав единую систему с активами под администрированием в размере 500 млрд $, через которую свыше 78 тыс. фондов предлагалось более чем 700 дистрибьюторам в 45 странах[7]. Подобные сделки позволяют банкам расширить выбор инвестиционных продуктов для клиентов и получить доступ к большему набору фондов третьих сторон.

Российский опыт взаимодействия УК и банков

Банки играют важную роль в привлечении клиентов для УК. Так, в 2022 году Банк России отмечал, что почти весь приток клиентов в биржевые фонды был осуществлен через банковский канал продаж[8]. В 2023 году Банк России отметил, что УК активно используют недорогие маркетинговые каналы через партнерские кредитные организации для снижения расходов[9]. Президент НАУФОР, в свою очередь, обратил внимание на то, что в 2025 году 70–80% поступающих в фонды средств приходили с вкладов[10].

[1] EFAMA. [2] CRISIL. [3] PWC. [4] ICI 2025, ICI 2022. [5] DBS. [6] UBS. [7] Clearstream. [8] Банк России. [9] Банк России. [10] РБК.

Банки используют разные модели и продукты для привлечения клиентов в УК. Это могут быть следующие продукты:

- **Инвесткопилки и автонакопления.** Этот финансовый продукт позволяет пользователю регулярно откладывать небольшие суммы денег с дебетовой карты через автопереводы, округление трат или начисление кешбэка. Затем эти средства автоматически инвестируются в паевые инвестиционные фонды, выбранные управляющей компанией.
- **Комбинированные вклады.** Банки предлагают депозитные программы, в которых часть процентов доплачивается за счет вложения средств в фонды УК, или дают бонусы (например, повышенную ставку по вкладу при покупке пая).
- **ИИС и брокерские счета.** Банки активно стимулируют клиентов открывать индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) или брокерские счета. При этом значительно упрощается доступ к ИИС / брокерскому счету через мобильное приложение банка. В рамках ИИС банки предлагают пользователям готовые решения в виде портфелей, сформированных под разные стратегии и на разные сроки на основе фондов УК.
- **Кросс-продажи.** Банковские менеджеры часто предлагают приобрести паи одновременно с другими продуктами (при оформлении вкладов, кредитных карт, программ страхования жизни и т. д.). Проводятся также маркетинговые кампании — бонусы и кешбэки за открытие ИИС, покупку паев инвестиционных фондов и т. п.

Преимущества привлечения клиентов через банки

Банковский канал предоставляет доступ к широкой клиентской базе и повышает доверие к продуктам, так как банки обладают уже существующей клиентской базой, узнаваемым брендом и инфраструктурой. Хорошо организованный банковский канал обеспечивает более стабильный приток средств и повышает кросс-продажи. По данным McKinsey[1], УК, которые стабильно обеспечивали наиболее значительные чистые притоки и рост выручки, демонстрируя результаты выше среднего, обладают **системным** доступом к клиентским каналам — то есть прямыми, внутренними каналами взаимодействия с клиентами, встроенными в их бизнес-модель.

Риски и ограничения банковского канала для УК и инвесторов

Несмотря на преимущества, банковский канал несет некоторые риски и ограничения, прежде всего для управляющих компаний, зависящих от него в дистрибуции. **Банки взимают существенные комиссии**, что сжимает маржу УК, а для клиентов повышает общие затраты, уменьшая чистую доходность.

Если управляющая компания является частью банковской группы, то еще одной проблемой может стать **конфликт интересов** при продвижении банком «своих» фондов, поскольку в таком случае они заинтересованы выставлять на витрину инвестиционные продукты с максимальной доходностью для банка, а не для инвестора. Глобально это может привести к оттоку клиентов и снижению их лояльности.

Из чего следует другое ограничение — зависимость УК от банков во взаимодействии с клиентами может привести к несоответствиям в сервисе, потому что **управляющие компании не имеют прямого доступа к клиентскому опыту**. В таком случае банковский канал может стать «узким местом», если банк меняет продуктовую стратегию или розничный клиент банка меняет свои предпочтения, а у управляющей компании нет возможности получить информацию об этом напрямую.

Также **банковский канал отличается строгим регулированием**, что увеличивает комплаенс-нагрузку, которая требует значительных инвестиций в контроль, отчетность и соответствие требованиям. Несоблюдение может привести к штрафам, репутационным потерям и даже запретам на деятельность УК.

[1] McKinsey.

Брокеры как канал привлечения

Наряду с банками брокеры — значимый канал привлечения клиентов, часто становящийся первой «точкой входа» для частных инвесторов. В США, например, в 2023 году брокерский канал, включая региональных/национальных и банковских/страховых брокер-дилеров составил около **27% всех финансовых советников** (по активам), действующих на рынке управления активами (при рассмотрении с wirehouses — крупнейшими национальными полносервисными брокер-дилерами — доля вырастает до 60%)[1].

На глобальном рынке брокеры неоднородны и различаются по услугам, аудитории и роли в цепочке дистрибуции инвестиционных продуктов. Основные типы: full-service-брокеры, discount-брокеры[2], а также цифровые (neo)-платформы, набирающие популярность.

Full-service-брокеры представляют собой универсальных финансовых посредников, предлагающих широкий набор инвестиционных и консультационных услуг, включая персональное управление портфелем, подбор стратегий и помощь в различных финансовых вопросах. Основными примерами таких брокеров являются **Morgan Stanley Wealth Management, UBS, Merrill Lynch, Wells Fargo Advisors** (также известные как wirehouses).

Discount-брокеры это онлайн-платформы, предоставляющие инвесторам доступ к рынку с минимальными комиссиями и без индивидуальных консультаций, что делает их основным каналом массового розничного привлечения на рынок. Примерами являются **Robinhood, Interactive Brokers, Webull.**

Нео-брокеры — это цифровые платформы нового поколения, предлагающие торговлю активами через мобильные приложения с минимальными комиссиями.

В отличие от discount-брокеров, они акцентируются не только на низких издержках, но и на простоте интерфейса, геймификации и новых моделях монетизации. Напирмер, **eToro, IC Markets, RoboForex.**

Схемы взаимодействия УК с брокерами

- **Дистрибьюторские соглашения (dealer agreements) —** на основании заключенного договора УК предоставляет брокеру право распространять свои фонды среди клиентов, а **брокер получает вознаграждение за привлечение и удержание инвесторов** (комиссии 12b-1, трейлы*)[3]. Однако с усилением требований к прозрачности растет популярность fee-only-моделей, где независимый брокер получает доход напрямую от клиента за консультации и управление счетом, а УК — отдельное вознаграждение за управление активами.
- **Операционные соглашения (operating/servicing agreements)** — это модель взаимодействия между брокером и УК, основанная на глубокой операционной и технологической интеграции, в результате которой брокер берет на себя операционное сопровождение покупателей фондов (отчетность, ведение реестров, обработка трансакций, комуникация) и получает за это дополнительное вознаграждение[3].

В последние годы операционные соглашения все чаще включают в себя участие **технологических посредников**, которые предоставляют готовые инфраструктурные решения и API для брокеров. УК интегрируют свои продукты (например, фонды и портфели) в такие системы, а брокеры получают уже готовые модули с возможностью мгновенного подключения к этим продуктам.

Примером подобного подхода можно считать партнерство **BlackRock и Upvest**[4]: технологическая платформа Upvest обеспечивает инфраструктуру и API для

[1] Источник: Cerulli.
[2] Источник: ICI.
[3] Источник: ACA.
[4] Источник: BlackRock.
* См. приложение 2.

брокеров, а фонды BlackRock становятся доступными клиентам напрямую через эти интеграции. Таким образом, УК расширяет охват своих продуктов, а брокеры получают доступ к современным инвестиционным решениям без необходимости осуществлять интеграциии с каждой УК отдельно.

- **Shelf-space payments** — в некоторых случаях **УК оплачивает размещение** своих фондов на платформе брокера: включение в список рекомендованных продуктов или предоставление приоритетного доступа на витрине инвестиционных решений. Такая практика распространена на рынках США и Азии, но в Европе ограничена строгим регулированием, где прямые вознаграждения дистрибьюторам допустимы только при условии, что они повышают качество обслуживания клиента[1].
- УК могут финансировать совместные **маркетинговые и образовательные инициативы** с брокерами — рассылки, вебинары, семинары для инвесторов и обучение консультантов. В этом случае брокер получает доход не за саму продажу фондов, а за продвижение бренда и продуктов УК. Такая схема часто используется как более прозрачная альтернатива прямым дистрибьюторским выплатам.
- **Модель единого управляемого счета (UMA — Unified Managed Account)**[2] УК и брокер предоставляют клиенту единый счет, на котором объединены разные инвестиционные продукты — фонды, ETF, акции, облигации и управляемые стратегии. Брокер обеспечивает платформу и отчетность, а управляющая компания — инвестиционное наполнение, ребалансировку и мониторинг. Такая схема сочетает технологическую интеграцию и персонализированный подход, расширяя доступ УК к клиентам брокера.

Основным источником дохода брокера является комиссия за сделки, взимаемая с клиента при покупке или продаже актива. Однако в последние годы компании стремятся к более прозрачным и низким комиссиям, а некоторые брокеры предлагают торговлю с «нулевой» комиссией. Поэтому возрастает роль альтернативных источников дохода, в том числе:

- **Custody fees** — комиссии за хранение активов или за неактивность счета. Кроме того, средства клиентов, находящиеся на брокерском счете без инвестирования, могут приносить процентный доход брокеру, если используются для краткосрочных вложений или размещаются на счетах денежного рынка.
- **Плата за обслуживание и подписки** — регулярные (ежегодные или ежемесячные) платежи за обслуживание счета, которые предоставляют доступ к дополнительным сервисам, таким как аналитические материалы, маркетинговые исследования, поддержка или отчеты в бумажном виде.
- **Доход от спредов и скрытых markup (надбавок на спреды)** — брокер может получать прибыль за счет разницы между ценой покупки и продажи актива, особенно на менее ликвидных рынках.
- **Проценты по маржинальному кредитованию** — доход от предоставления клиентам заемных средств для торговли с использованием кредитного плеча.
- **Payment for Order Flow (PFOF)** — практика, при которой брокер получает плату за направление клиентских ордеров маркет-мейкерам или провайдерам ликвидности. Широко распространена в США, однако в Европе и Азии в основном ограничена из-за более строгого регулирования и требований к прозрачности исполнения сделок.

[1] Источник: ESMA.
[2] Источник: Investopedia. .

Брокерский канал дает управляющим компаниям ключевые преимущества

- Помимо масштабного охвата, канал позволяет работать **с инвесторами с разными профилями и мотивацией**: полносервисные брокеры обеспечивают доступ к состоятельным клиентам, ориентированным на персональные консультации, тогда как дисконтные привлекают инвесторов, чувствительных к комиссиям. Такая диверсификация делает брокеров универсальным инструментом, позволяющим УК присутствовать **одновременно в состоятельном и массовом сегментах** при оптимальных затратах.
- Современные брокеры при этом выступают не только посредниками, но и **полноценными технологическими экосистемами**. На их платформах доступны акции, облигации, ETF и фонды разных УК, поэтому именно брокеры становятся главным окном входа на рынок. Присутствие на популярных брокерских платформах критически важно: отсутствие на них ведет к потере части инвесторов.
- Брокерские платформы также обеспечивают УК **доступ к цифровой инфраструктуре и аналитике**. Интеграция через API, облачные решения и RegTech-инструменты* снижают издержки, повышают безопасность и облегчают соблюдение нормативных требований.
- Наконец, размещение фондов на известных брокерских платформах **укрепляет бренд УК и повышает доверие инвесторов**. Так, доля тех, кто выбирает финансовую организацию по принципу «бренд, которому я доверяю», с 2016 по 2022 год выросла с **33% до 55%**. А **87%** инвесторов подчеркивают важность уровня технологической безопасности[1]. Поэтому продукты, представленные в крупных экосистемах с сильной репутацией и устойчивой инфраструктурой, воспринимаются клиентами как более надежные.

Риски

Регуляторные риски остаются ключевыми для брокерского канала. В США брокер-дилеры обязаны регистрироваться в SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам) и быть членами FINRA[2]. В Европе деятельность регулируется MiFID II[3], а в Азии требования местных регуляторов MAS (Сингапур), SFC (Гонконг) и FSA (Япония) постепенно приближаются к международным стандартам[4]. Все регуляторы требуют, чтобы брокеры действовали в интересах инвесторов, раскрывали комиссии и избегали скрытых вознаграждений, что делает маркетинговые практики более строго контролируемыми. Из-за этого брокеры нередко ограничивают продукты, которые могут создать потенциальные комплаенс-риски: несоответствие целевому рынку, непрозрачную структуру вознаграждений или риск конфликта интересов. Рост регуляторной нагрузки увеличивает расходы УК и брокеров, снижая маржинальность каналов привлечения.

Для УК существенным фактором является **зависимость от крупных дистрибьюторов**. Это ограничивает контроль над клиентским взаимодействием: меньше возможностей для персонализации, рекомендаций и уникальных маркетинговых кампаний[5], а изменение условий партнерства или потеря доступа к брокеру может привести к оттокам. Ярким примером является отказ **Morgan Stanley** от продажи через свою сеть советников фондов **Vanguard** в 2017 году, т. к. Vanguard отказывалась платить брокеру за доступ к его платформе советников[6]. Кроме того, конкуренция на брокерских платформах усиливает давление на комиссии и увеличивает расходы на продвижение и сервис.

Главные риски для клиентов — это конфликт интересов и непрозрачные комиссии, когда брокер навязывает продукты с высокой выплатой себе. Борьба с этими рисками — ключевая задача регуляторов.

[1] Источник: CFA.
[2] Источник: FINRA.
[3] Источник: ESMA.
[4] Источник: MAS, SFC, FSA.
[5] Источник: BNY.
[6] Источник: Money.
* См. приложение 2.

Особенности взаимодействия УК с брокерами на российском рынке

Брокерский канал является одним из крупнейших и наиболее динамично растущих источников розничных средств на российском рынке. **Во втором квартале 2025 года активы на брокерском обслуживании достигли 26,1 трлн рублей**, из которых 15,1 трлн приходилось на физических лиц и 11 трлн на юридических[1].

Клиентская база также продолжает расширяться: **число уникальных клиентов**, зарегистрированных на Московской Бирже, достигло **37,2 млн человек**, при этом 5,1 млн относятся к активным инвесторам со счетами свыше 10 тыс. рублей[1]. Такой масштаб инфраструктуры делает брокеров значимым каналом для привлечения средств в продукты управляющих компаний. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов (**ПИФов**), доступных неквалифицированным инвесторам, составляет **3,9 трлн рублей**[2], и растущий розничный спрос все чаще формируется именно через брокерские платформы.

Брокеры обеспечивают удобную цифровую инфраструктуру, широкий выбор инструментов и низкий порог начала инвестиций, что делает их одним из наиболее эффективных каналов привлечения клиентов в экосистему управления активами.

Однако по мере роста вовлеченности становится заметным разрыв в результатах между самостоятельным управлением и профессиональными решениями. В первой половине 2022 года средний результат **частных инвесторов**, управлявших портфелем самостоятельно, составил **-25,8%**, тогда как **стратегии доверительного управления** (ДУ) за тот же период ограничили просадку уровнем около **-8%**[3].

Данные результаты не привели к существенному росту спроса на доверительное управление или биржевые фонды (за исключением фондов денежного рынка), напротив, по итогам 2024 года доля брокерских счетов в инвестиционных активах инвесторов выросла и составила около 75%[4] на фоне общего роста инвестиционных активов физических лиц до 14 трлн рублей (брокерские счета, ДУ, ИСЖ).

Разница в результатах подчеркивает: интерес к рынку есть. В такой среде приоритетом становится качественное разъяснение ценности коллективных инвестиций — диверсификации, дисциплины, управления рисками и защиты от эмоциональных решений. Брокеры играют ключевую роль в этом процессе: именно через них УК могут эффективно объяснять преимущества фондов и модельных стратегий и переводить растущий интерес населения к рынку в долгосрочные инвестиции.

Среди российских УК самым распространенным форматом взаимодействия **является размещение фондов на витрине брокеров (shelf-space model),** где за каждое привлечение УК выплачивает брокеру комиссию.

Кроме того, **УК может создавать продукты специально под запросы конкретного брокера**, адаптируя стратегию, уровень риска и формат отчетности.

Отдельная особенность российского рынка — отсутствие независимых дисконт-брокеров в международном понимании. Все **крупнейшие игроки работают в формате full-service** и входят в состав крупных финансовых групп, **предлагая широкий спектр сопутствующих услуг** — от инвестиционного консультирования и страхования до собственных управляющих компаний. В результате для УК фактически отсутствует отдельный «чистый» дисконт-канал — и дистрибуция фондов сосредоточена внутри экосистем ведущих брокеров.

[1] Источник: Банк России (на 30.06..2025).
[2] Источник: InvestFunds (на 19.11.2025).
[3] Источник: Frank RG.
[4] Источник: Расчеты ЛИРИ по данным Банка России.

Партнерские/аффилиатные сети и CPA-маркетинг

Другая популярная модель — использование аффилиатных сетей и CPA-маркетинга, когда вознаграждение выплачивается за конкретное целевое действие клиента: регистрацию, прохождение идентификации (KYC), первый депозит или достижение определенного уровня активов под управлением. Важно отметить, что **в силу законодательных ограничений почти во всех рассматриваемых юрисдикциях такой способ продажи паев непрофессиональными участниками рынка запрещен.** Поэтому компании работают для финансовых платформ.

В США такие схемы активно используют цифровые инвестплатформы.

- Робосоветники **Betterment** и **Wealthfront**[1] предлагают клиентам собственные реферальные программы: первый стимулирует привлечение новых пользователей бонусами, второй предоставляет надбавку к годовой процентной ставке (0,5% на 3 месяца) или льготные условия для депозитов до 100 000 $.
- На институциональном уровне работает модель платформы от **Charles Schwab**: его филиалы направляют клиентов в сеть отобранных зарегистрированных инвестиционных консультантов (RIA), работающих по fee-based модели, которые платят платформе ежегодный взнос, привязанный к активам пришедших клиентов (от 0,25% на первые 2 млн $ до 0,10% суммы свыше 10 млн $)[2].

В Европе партнерские механизмы чаще встроены в работу инвестиционных платформ и банков.

- Классические управляющие компании, вроде **Amundi, Schroders, Allianz GI**, не предлагают розничных реферальных программ напрямую, но сотрудничают с цифровыми платформами. Например, инвестиционная платформа **Scalable Capital** реализует собственную аффилиатную программу для привлечения клиентов и одновременно развивает стратегическое партнерство с Amundi: в рамках сервиса *PRIME* инвесторы могут покупать ETF Amundi без комиссии при вложениях от 250 €[3].
- Итальянский **FinecoBank** продвигает ETF через акцию *ETF a zero commissioni di acquisto*, где комиссия за сделки компенсируется самими эмитентами (iShares, Amundi, Xtrackers и др.), что снижает издержки для инвестора, но сохраняет доход платформы за счет партнерских выплат[4].

В Азии элементы модели CPA часто интегрированы в экосистемы и робосоветников, частно предлагая геймификацию и бонусы за приглашение друзей на платформы или во встроенные игры[5]. Потенциал применения данного вида продвижения продуктов УК в Китае обеспечивается самым развитым прямым цифровым каналом продаж (все происходит через цифровые платформы Wechat, Alipay и т. п.), открывая легкий доступ к платформам робосоветников, которые часто уже встроены в существующие приложения[5].

Регуляторные рамки различны.

- **В США** с 2020 года действует Marketing Rule, допускающий использование отзывов и рекомендаций, но при условии полного раскрытия вознаграждений. FINRA (Управление по регулированию финансовой индустрии) ограничивает выплаты незарегистрированным лицам (правило 2040), а FTC (Федеральная торговая комиссия) требует указывать спонсорский характер публикаций[6].
- **В ЕС** директива MiFID II разрешает ретроцессии только при «зависимой» продаже, если клиент проинформирован и это улучшает качество услуги, не нанося ему ущерба.
- В ряде стран **Азии** (например, в Сингапуре[6] и Гонконге) промоутеры должны иметь лицензии.

[1] Источник: Betterment, Wealthfront.
[2] Источник: Charles Schwab.
[3] Источник: Scalable Capital.
[4] Источник: FinecoBank.
[5] Источник: DaoLe, PwC.
[6] Источник: SEC, FTC, FINRA, MAS,

Независимые советники и лидеры мнений

Индустрия управления активами стремительно меняется под влиянием технологических и регуляторных изменений. Если раньше дистрибуция фондов и инвестиционных продуктов осуществлялась в основном через банки и брокеров, то сегодня управляющие компании активно привлекают для этого независимых агентов. **Так, в 2023 г. независимые агенты управляли порядка 12,4 трлн $ — 40% розничных активов**[1].

Независимые агенты — не просто канал продаж, а стратегические партнеры УК для привлечения долгосрочного капитала. Успех зависит от предоставления им цифровых инструментов, качественной аналитики и продуктов, отвечающих потребительским трендам.

На практике выделяются три модели привлечения капитала через независимых агентов:

1. **Работа через независимых финансовых советников.**
2. **Сотрудничество с лидерами мнений и финансовыми блогерами**.
3. **Использование партнерских и аффилиатных сетей** (включая CPA-маркетинг) (в силу законодательных ограничений, как правило, привлечение осуществляется через финансовых посредников, что было рассмотрено выше).

Каждая из этих моделей имеет собственную экономику, схемы вознаграждения и особенности регулирования, которые заметно отличаются в США, Европе и Азии.

В США крупные управляющие активно интегрируют digital-маркетинг и инфлюенсеров в свои стратегии.

В Европе регуляторный фокус на прозрачности комиссий и независимости консультантов формирует иные механизмы взаимодействия.

В Азии же активно формируется экосистема на базе BigTech-платформ и цифровых финансовых советников (IFA).

Рост роли независимых агентов связан с несколькими тенденциями:

1. **Цифровая трансформация.** **Более 80%** консультантов отмечают необходимость улучшения клиентского сервиса и коммуникаций[2]. **Более 56%** УК отвечают этим требованиям и автоматизируют онбординг клиентов, инвестируют в API-решения[3], создавая полностью цифровую инфраструктуру для взаимодействия между инвесторами и советниками.
2. **Переход к fee-based-моделям.** Индустрия уходит от трансакционных комиссий к fee-based-подходу, где доход советника связан со стоимостью активов под управлением. Этот переход связан не только с изменениями в законодательстве (RegBI, MiFID II), которое защищает интересы инвесторов, но и с более высокими выплатами и лучшим доступом к технологиям[4]. Около **10%** бывших представителей крупных инвестиционных фирм стали независимыми консультантами[4].
3. **Консолидация рынка.** Рынок независимых советников продолжает консолидироваться в крупные сети. Количество независимых самостоятельных практик сократилось на **6%** за последние 5 лет[4], в то время как крупные сети (например, LPL Financial) показывают рост числа представителей более чем в 2 раза[4].

Ниже систематизированы ключевые подходы к привлечению инвесторов и продаже продуктов УК через независимых финансовых советников. Рассматриваются схемы вознаграждения, регуляторные требования и практические примеры из различных регионов мира.

[1] Источник: Cerulli.
[2] Источник: Franklin Templeton.
[3] Источник: KPMG.
[4] Источник: ISSMI.

История независимых советников

1. **Истоки в США (конец 1960-х — 1970-е).**

   В конце 1960-х годов рынок взаимных фондов значительно вырос: их общие чистые активы увеличились на 180%, превысив 47,6 млрд $, а количество предлагаемых продуктов удвоилось. Это способствовало появлению новых каналов продаж, таких как брокеры, ставшие впоследствии консультантами, и страховые компании, которые начали продвигать широкий набор не собственных продуктов, что стало базой для современных независимых брокерско-дилерских компаний (IBD)[1]. Ряд фирм, основанных в тот период (так называемый *Class of '68*), впоследствии стали драйвером роста отрасли. Среди этих компаний были LPL Financial, Northwestern Mutual, Signator Investors, Lincoln Investment Planning, Principal Securities, Woodbury Financial Services, O.N. Equity Sales[1]. В то время финансовое планирование еще не было массовой практикой, и объединение страхования с ценными бумагами было необычным[2].

   Параллельно с этим развивалась концепция независимых инвестиционных консультантов. В 1940 году Закон США об инвестиционных консультантах ввел категорию RIA*, которая обслуживала в основном высокосостоятельных клиентов[3].

2. **Формирование IBD и первых «независимых» советников (1970–80-е).**

   В 1970–1980-е независимые брокерские фирмы (например, Private Ledger / впоследствии LPL Financial) развивали следующую модель работы: консультант мог рекомендовать взаимные фонды, ценные бумаги и прочие продукты без навязывания «собственных» решений, чтобы удовлетворять уникальные инвестиционные потребности клиентов[2]. Одновременно технологии (появление DOS, модемов, затем интернет) дали консультантам возможность строить собственные практики и филиалы вне финансовых холдингов.

   Ключевым периодом в формировании независимого консультирования стал крах фондового рынка в 1987 году. «Черный понедельник» привел к тому, что многие крупные фирмы увольняли брокеров-консультантов или сокращали их комиссии, что способствовало быстрому росту числа независимых консультантов. Таким образом, их количество увеличилось с 6 500 в 1988 году до 13 500 в 1991-м[2].

3. **Рост RIA (1990–2000-е).**

   По мере роста финансовой грамотности розничных инвесторов и внимания к конфликтам интересов часть бывших брокеров-консультантов, выходцев из крупных фирм, стала переходить к модели RIA — работать на фидуциарных принципах и за прозрачную плату. Интернет и платформы (например, SAM от LPL Financial) упростили доступ к широкому набору продуктов и ускорили массовую миграцию советников в независимые RIA за счет облегченного запуска собственной RIA, предоставления бэк-офиса, комплаенса и технологий. Так, в 2000-х годах большое количество брокерских консультантов покинули компании, чтобы создать независимые RIA или присоединиться к ним. Это движение иногда называют феноменом «отколовшегося брокера».

   При этом важно отметить, что IBD и RIA — не взаимоисключающие категории: некоторые консультанты и фирмы действуют и как broker-dealer, и как RIA, но общая тенденция тех лет — смещение в пользу fee-based моделей (т. е. плата клиента напрямую советнику, а не скрытые комиссии в продуктах), фидуциарных структур и роста числа RIA.

4. **Регуляторный сдвиг: Европа и Великобритания.**

   Исторически в Европе банки были главным каналом продаж инвестиционных и страховых продуктов (bancassurance) и сдерживали массовое появление независимых советников[4].

[1] Источник: Financial Planning.
[2] Источник: LPL
[3] Источник: World Economic Forum.
[4] Источник: BPA Studies.
* См. приложение 2.

Однако в Великобритании уже в 1980–1990-е сформировалась модель IFA (independent financial adviser) — консультанты получили возможность рекомендовать продукты разных провайдеров и создали локальный рынок независимого консультирования[1]. Регуляторные реформы ускорили этот сдвиг: в 2013 году Великобритания ввела Retail Distribution Review (RDR)[2], фактически запретив скрытые комиссии от провайдеров продуктов (фондов, страховых компаний) для розничных советников. А в 2018 году ЕС через MiFID II обязал инвестиционные фирмы действовать в интересах клиентов и либо раскрывать комиссии, либо переходить на плату за услугу[3].

Под запрет и строгие требования подпадали и ретроцессии, и трейлы — регулярные выплаты от фондов и поставщиков продуктов советникам за распространение и сопровождение продуктов, а также скрытые «стимулы», создающие конфликт интересов. Эти меры требуют либо прекратить такие выплаты, либо полностью раскрывать их и доказывать, что они не влияют на объективность рекомендаций. В результате прозрачные fee-based-модели (плата напрямую советнику) усилили конкурентные преимущества независимых консультантов.

5. **Азия: быстрый спрос на цифровые решения и регуляторная реакция.**

Азиатские рынки развивались иначе: банковская и агентская дистрибуция остаются сильными, но потребители региона быстро переходят в цифровые каналы — особенно в развитой Азии — и все активнее требуют прозрачных комиссий и более персонализированного сервиса[4]. Регуляторы в регионе (например, MAS в Сингапуре в 2005-м) также вводят руководства по использованию терминов «независимый» и по управлению конфликтами интересов, что стимулирует появление гибридных и цифровых форм независимых советников[5]. По итогам опроса 20 000 клиентов финансовых сервисов в 15 странах Азии около 80% опрошенных сообщили, что предпочли бы получать финансовые советы через цифровые каналы, что также обуславливает появление новых форм независимых агентов и делает финансовые консультации более доступными[6].

6. **Современный ландшафт (2008 — настоящие дни).**

Появление платформ для поддержки независимых консультантов, робосоветники и «гибридные» решения сделали персонализированные рекомендации доступнее по цене и масштабу.

Технологии также усилили давление на IBD: для удержания советников требуются централизованные сервисы, CRM, цифровые платформы и масштаб для экономии на соблюдении регуляторных требований[7]. В США количество IBD сократилось с 3,4 тысячи до 2,8 тысячи с 2014 по 2023 год[8], причем количество RIA выросло за этот период с 11,4 тысячи до 14,4 тысячи фирм[9]. Сокращение числа независимых брокеров-дилеров (IBD) связано не только с переходом к модели RIA, но и с консолидацией рынка. Например, в 2019 году Advisor Group поглотил Signator Investors (одна из компаний *Class of '68*)[10].

Тем не менее спрос на профессиональные и прозрачные финансовые консультации остается высоким во всех регионах[10]. По оценкам McKinsey, выручка, получаемая советниками по fee-based-моделям, выросла с 150 млрд $ до 260 млрд $ с 2015 по 2024 год, а количество рекомендаций только в США вырастет с 53 миллионов до 71 миллиона с 2024 по 2034 год[11].

[1] Источник: IFA Magazine. [2] Источник: LPL. [3] Источник: FCA. [4] Источник: McKinsey. [5] Источник: MAS. [6] Источник: McKinsey. [7] Источник: McKinsey. [8] Источник: FINRA. [9] Источник: SEC. [10] Источник: Financial, Planning. [11] Источник: McKinsey.

Независимые финсоветники (IFA, RIA, IBD)

Наиболее институционализированный канал дистрибуции продуктов УК — независимые финансовые советники. Их модель работы основана на предоставлении клиенту консультаций и доступе к продуктам через кастодиальные платформы.

В США индустрия независимого управления представлена двумя моделями: **независимые брокеры-дилеры (IBD) и зарегистрированные инвестиционные консультанты (RIA).** Эти каналы формируют основу **независимой дистрибуции**, предлагая альтернативу крупным финансовым холдингам и формируя **инвестиции с «открытой архитектурой».**

- IBD, такие как LPL Financial, работают по комиссионной модели: они не связаны с конкретным финансовым холдингом, предоставляют широкий выбор продуктов, а их доход формируется за счет комиссий (12b-1 fees и трейлов)[1]. **LPL Financial, например, выплачивает советникам около 87% комиссий, оставляя себе порядка 13%** (подробно модель работы LPL Financial рассмотрена в Приложении 1).
- **RIA[2], напротив, работают по fee-based-модели, взимая плату за управление активами, консультации или планирование напрямую с клиентов**,. Крупнейшие кастодиальные платформы, такие как Charles Schwab Advisor Services, обслуживают десятки тысяч RIA, предоставляя им доступ к тысячам фондов и инструментов без трансакционных комиссий, что снижает издержки для клиентов.
- Многие компании используют **гибридную модель**, совмещая брокерские и RIA-услуги. Это позволяет консультантам предлагать как **комиссионные**, так и **гонорарные решения**, в зависимости от ситуации и предпочтений клиента. В рамках этой модели клиентам доступны **advisory share classes lasses** — отдельная категория паев, которые также **исключают дистрибьюторские комиссии**, но доступны через брокеров, что соответствуют требованиям консультативного, прозрачного вознаграждения (например Class D shares Blackrock[3]).

В Европе система также основывается на независимых финансовых советниках — IFA, деятельность которых регулируется директивой MiFID II. Наиболее продвинутые модели сформированы в Великобритании и Германии — здесь независимые агенты охватывают **значительную долю розничного и HNWI-сегментов**, опираясь на устоявшиеся платформы и развитую цифровую инфраструктуру. В этих странах широко распространены **fee-only-модели** и более **жесткие требования к прозрачности вознаграждения**. Однако различия по странам значительны.

- **В Великобритании** после реформы Retail Distribution Review (RDR) (2013) для независимых советников введен полный запрет на комиссии от поставщиков продуктов: консультанты могут получать оплату только от клиентов. Советники в крупных финансовых холдингах могут предлагать только продукты своей компании и также обязаны раскрывать стоимость консультаций**. В 2023 году 86% британских фирм предоставляли независимые консультации в розничном сегменте, а рынок IFA оценивался в 7,1 млрд £ при более чем 27 000 консультантах.** Типичный пример — компания Chase de Vere, которая взимает плату в размере 250 в час £, или до 1% AUM, при этом полностью исключает скрытые комиссии от поставщиков продуктов[4].
- **Во Франции** консультанты (CIF) обязаны регистрироваться в ORIAS и могут работать как в независимом (комиссии от клиентов), так и в зависимом статусе (с комиссиями от поставщиков)[5].
- **В Германии** с 2014 года введена модель honorar-basierte Anlageberatung, где консультант может получать только вознаграждение от клиента, а для комиссионных моделей действует отдельный регламент[6].

[1] Источник: LPL Financial.
[2] Источник: SEC.
[3] Источник: Blackrock..
[4] Источник: Chase de Vere.
[5] Источник: AMF.
[6] Источник: DIHK.

В то же время в странах Южной и Восточной Европы (например, в Италии, Испании, Польше) **роль IFA менее выражена**. Здесь рынок по-прежнему во многом ориентирован на банковские и страховые каналы дистрибуции, а независимые агенты чаще работают в формате **Tied Agents в рамках платформ**.

IFA функционируют в двух основных форматах:

- **Лицензированные инвестиционные компании (Investment Firms)** — обладают собственной лицензией MiFID II и инфраструктурой. Такая модель характерна для более крупных, институционально организованных IFA.
- **Tied Agents** — агенты, привязанные к лицензированной платформе, через которую осуществляется дистрибуция продуктов. Эта модель преобладает среди небольших агентов и сетей, встроенных в экосистему платформ.

В обоих случаях агенты предоставляют инвестиционные консультации и продвигают продукты управляющих компаний через платформы.

Взаимодействие клиента с независимым агентом в Европе строится вокруг **консультативной модели**, интегрированной с **цифровой платформой:**

- Агент помогает определить инвестиционные цели и сформировать стратегию, подбирая подходящие фонды, доступные через платформу.
- После согласования агент инициирует открытие счета: платформа проводит проверку клиента (KYC/AML), открывает учетную запись и предоставляет доступ к операциям.
- Далее средства клиента зачисляются на платформу и распределяются по выбранным инструментам.
- Агент может сопровождать клиента на протяжении всего инвестиционного процесса, предоставляя рекомендации и адаптируя портфель.
- Платформа обеспечивает хранение активов, исполнение сделок. отчетность.

В Азии рынок независимых агентов стремительно растет.

- В Сингапуре, например, доля IFA в новых страховых продажах увеличилась до 40,7% в 2024 году (против 19% в 2017-м), а объем премий достиг 5,87 млрд $[1]. Цифровые платформы, вроде **Endowus и StashAway, строят полностью прозрачные fee-only-модели**:
  - Endowus возвращает трейлерные комиссии клиентам[2] и взимает фиксированный advisory fee от 0,25% до 0,60% в зависимости от суммы активов.
  - Платформа Kristal.AI (Сингапур, Гонконг, Индия) также использует прозрачный advisory fee, без скрытых комиссий от управляющих компаний[3].

Регулирование независимых консультантов остается одним из самых строгих сегментов.

В США RIA обязаны регистрироваться в SEC или у регуляторов штатов и нести фидуциарную ответственность.

В Европе RDR и MiFID II создают разные уровни требований: от полного запрета комиссий в Великобритании до разрешенных ретроцессий в зависимости от статуса в странах ЕС.

В Азии MAS (Сингапур), SFC (Гонконг) и SEBI (Индия) постепенно ужесточают лицензирование и требования к прозрачности.

[1] Источник: The Business times.
[2] Источник: Endowus.
[3] Источник: Kristal.

Лидеры мнений

Один из наиболее активно развивающихся каналов привлечения инвесторов — сотрудничество с лидерами мнений и финансовыми блогерами. **В основе этой модели лежит доверие аудитории**: рекомендации популярных личностей в социальных сетях воспринимаются как «сарафанное радио». **Управляющие компании используют блогеров для охвата розничной и особенно молодой аудитории**, которая традиционно слабо вовлечена в инвестиционные продукты.

В **США** такие кампании становятся частью маркетинговых стратегий крупнейших игроков. Например:

- **BlackRock iShares** периодически приглашает инфлюенсеров на мероприятия и предоставляет им нематериальную компенсацию (до 1 000 $ в год), не увязывая это напрямую с созданием позитивного контента[1].
- ***iShares Future Baller$* —** масштабный проект совместно с пятью игроками NBA и финансовым инфлюенсером Лорен Симмонс: спортсмены делились историей финансового становления, а сама кампания обеспечила охват свыше 120 млн человек и миллионы взаимодействий в соцсетях[2].
- **Invesco QQQ ETF**, который продвигался через сотрудничество как со спортсменами (баскетболистка Кэндис Паркер), так и с известными шеф-поварами, создававшими блюда, вдохновленные инновационными компаниями из состава фонда Invesco QQQ ETF[3].

В **Европе** использование финансовых инфлюенсеров пока остается ограниченным: компании опасаются регуляторных рисков и репутационных издержек. Поэтому более заметны формы культурного и спортивного амбассадорства.

- **Amundi** выступает титульным партнером женского турнира по гольфу Amundi Evian Championship и поддерживает премию Finfluencer Awards, тем самым укрепляя узнаваемость бренда, но не вовлекаясь напрямую в работу с финблогерами.

В **Азии** формат блогеров и лидеров мнений, несмотря на бурный рост, следует мировой тенденции на ужесточение требований к рекламе.

- **В Китае** даже брокерским компаниям в 2021 году было запрещено привлекать инфлюенсеров к рекламе инвестиционных продуктов (ранее они получали комиссию за трафик от брокеров)[4]. Однако платформы, такие как Alipay, активно вовлекают блогеров: через посты (статьи, видео), где блогеры делятся своим опытом и результатами инвестиций в ETF, пользователи могут сразу перейти к покупке благодаря встроенным в контент ссылкам на платформе Ant Fortune (Alipay)[4].
- **В Японии** компания Nomura задействовала виртуального инфлюенсера Imma с миллионной аудиторией для продвижения инвестиционных счетов NISA среди молодежи[5].

Регулирование в инвестиционной сфере различается по регионам, однако становится все более и более строгим:

- **В США** SEC и FINRA требуют прозрачного раскрытия рекламы и избегания ложных обещаний: пример VanEck, оштрафованного на 1,75 млн $ за нераскрытие роли инфлюенсера при запуске ETF[6].
- **В Европе** действует директива MiFID II и национальные нормы: во Франции — Loi Influenceurs (2023), обязывающий явно маркировать все рекламные материалы и разрешающий продвижение только одобренных AMF продуктов, в Великобритании — отдельные правила FCA и ASA по рекламе в соцсетях[6].
- **В Азии** регуляторы также ужесточают требования: в Гонконге блогеры, получающие плату за продвижение, должны иметь лицензию, а в Индии SEBI фактически запретила любые формы партнерства между поднадзорными финансовыми организациями и финблогерами без регистрации в SEBI[6].

[1] Источник: iShares influencer incentives.
[2] Источник: iShares Future Baller$.
[3] Источник: Invesco.
[4] Источник: Forbes, DaoLe.
[5] Источник: Bloomberg.
[6] Источник: SEC, FCA, SEBI.

Прямой розничный и институциональный каналы

Прямой канал в России

1. Внутренние инвестиционные консультанты. Основной канал: УК делают ставку на прямой контакт с клиентом, минуя сторонних посредников, силами своих сотрудников, которые выполняют ряд задач:

- **Активный поиск:** консультанты занимаются привлечением клиентов через «холодные» и «теплые» звонки, собственные сети контактов, проведение семинаров и мероприятий.
- **Полный цикл продаж:** консультант ведет клиента от первого контакта до заключения договора и дальнейшего сервиса. Его доход — это в значительной степени комиссия от объема привлеченных средств.
- **Консультирование:** от консультанта требуется глубокая экспертиза, чтобы убедить клиента выбрать именно продукты конкретной УК, а не конкурентов.

Вспомогательный инструмент для консультанта — онлайн-каналы (сайт, соцсети) работают на создание входящего потока (когда клиент сам приходит с сайта) и на поддержку бренда.

2. Прямые онлайн-продажи. Частный инвестор может самостоятельно открыть счет и купить паи через приложение, но это дополнение к основной силе — живым консультантам. В этой модели УК полностью контролирует процесс продаж и качество обслуживания.

Несмотря на различия в подходах, российская **модель прямых продаж УК имеет четкие системные черты:**

1. **Гибридная природа «прямого» канала.**
   В России редко встречается «чистый» прямой канал. Он существует в двух основных формах:
   - Экосистемная модель — прямые продажи интегрированы в структуру финансового холдинга. Ключевой источник клиентов — кросс-продажи от «родственного» банка или брокера. Инвестиционный консультант выступает как специалист по углублению отношений и сложным продажам для уже привлеченной аудитории.
   - Классическая модель прямых продаж, где консультант ведет полный цикл.
2. **Диджитал как обязательная инфраструктура, а не отдельный канал.** Для экосистемной модели диджитал-канал (мобильное приложение) — это главная точка контакта и продаж, обеспечивающая беспрепятственный онбординг клиентов из базы. Сайты и соцсети создают входящий поток и поддерживают бренд.
3. **Доминирование работы с розничным инвестором.** Ориентация крупнейших УК в первую очередь на частных инвесторов — основной источник активов. Работа с крупными институциональными клиентами, как правило, выделяется в отдельное нишевое направление и не является ядром прямого канала.
4. **Ключевая роль прямого консультанта-универсала.** Прямой консультант в России — это многофункциональный специалист, отвечающий за клиента на всех этапах: привлечение, консультирование и формирование долгосрочной лояльности.
5. **Зависимость от регуляторного контекста.** На прямые продажи напрямую влияют требования Банка России, в частности процедуры идентификации (KYC) и оценки квалификации инвестора становятся частью клиентского пути как в диджитале, так и при работе с консультантом.

В международной практике прямой канал продаж УК — это в первую очередь массовые цифровые платформы (Vanguard или Fidelity), привлекающие инвесторов силой бренда и низкими издержками. В Европе на долю платформ фондов приходится до 10% активов, а на прямой канал только 2%[1].

[1] Источник: EFAMA.

Институциональный сектор

Совокупный объем профессионально управляемых активов в 2025 году в США превысил **75 трлн $**, при этом доли розничного и институционального сегментов распределяются почти поровну — около **50/50** (рисунок 1)[1].

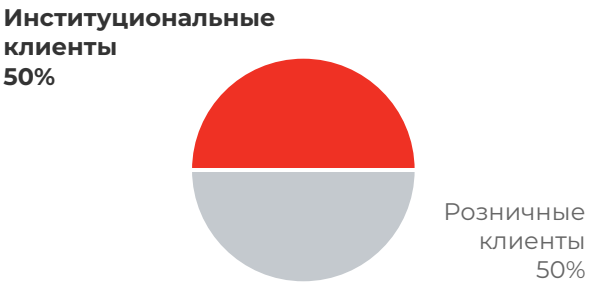

Рисунок 1. Структура профессионально управляемых активов в США

Из **37 трлн $**, приходящихся на институциональных клиентов, значительная часть — около **20 трлн $** — управляется через **посредников и консультантов**, включая инвестиционных консультантов, OCIO-провайдеров (outsourced chief investment officers), брокерские и дилерские сети (B/D home offices), зарегистрированных инвестиционных советников (RIA) и другие каналы (рисунок 2).

Институциональные клиенты

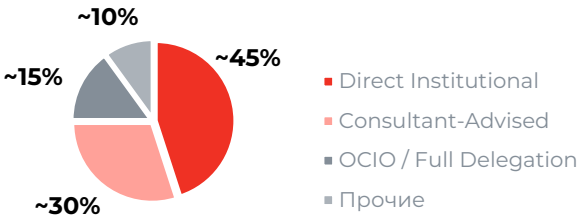

Рисунок 2. Структура профессионально управляемых активов в США по схемам взаимодействия с институциональными клиентами

[1] Источник: Оценка ЛИРИ, Cerulli, IIFA.

Прямой канал (Direct Institutional)

Обеспечивает доступ к паевым фондам без посредников, позволяя инвестору самостоятельно выбирать продукты и снижать общие издержки, исключая комиссии консультантов и советников. Данный канал представлен неперсональными счетами принадлежащими трастам, корпорациям, финансовым учреждениям, эндаументам, некоммерческим организациям и другим юридическим лицам

1. Чтобы учитывать индивидуальные запросы институциональных клиентов, УК создают **персонализированные мандаты и портфели**. По данным Cerulli Associates, **92%** управляющих активами используют индивидуальные счета, а **83%** видят в них ключевой источник роста. В таких моделях консультант или советник связывает инвестора с управляющей компанией. Кроме того, управляющие предлагают индивидуальные мандаты на private equity и инфраструктуру через субфонды и закрытые инструменты для конкретных задач клиентов[2].

Например, суверенный фонд, стремящийся повысить доходность и диверсифицировать портфель, может передать часть активов во внешнее управление для инвестиций в инфраструктуру или private equity. При этом управляющая компания создает отдельный субфонд под задачи исходного фонда.

2. Для пенсионных фондов наибольший интерес представляют решения в формате **гарантированных стратегий (liability-driven investing, LDI)** — с защитой капитала и/или обеспечением минимального дохода[2].

3. Другой формат взаимодействия — разработка инструментов для пенсионных накоплений. Популярны **коллективные трасты (CIT)**[2], которые привлекают администраторов пенсионных планов гибкими комиссиями. В отличие от корпоративных программ (employee benefit), клиентами CIT становятся

[2] Источник: Cerulli.

институциональные пенсионные фонды, а основной фокус — долгосрочная доходность и соответствие обязательствам.

Развитие институционального канала увеличивает спрос на долгосрочные стратегии, **управление ликвидностью и реструктуризацию портфелей**.

BlackRock и другие лидеры рынка предлагают комплексные сервисы — от управления краткосрочной ликвидностью через фонды денежного рынка до Transition Management (комплексная услуга по планированию и исполнению перевода инвестиционного портфеля из одной структуры в другую) для минимизации издержек и контроля рисков[1].

Посреднический канал (Indirect Institutional)

Институциональный канал остается значимым, однако его доминирование в ряде ключевых рынков (например, таких как США) постепенно ослабевает: рост институциональных активов отстает от розничных, в том числе из-за перетока средств из DC-планов в индивидуальные пенсионные счета (IRA)[2].

Одновременно управляющие компании смещают стратегический фокус в сторону прямого взаимодействия с частными инвесторами, развивая D2C-модели и цифровые каналы, что усиливает позиции розничного сегмента[3].

На этом фоне формируются ключевые тенденции институционального рынка:

- Сокращается разрыв между розничными и институциональными активами.
- Нарастает значение D2C, а канал продаж постепенно смещается от B2B к прямому обслуживанию частных инвесторов.
- Растет спрос на аутсорсинг (особенно middle/back office): институциональные клиенты требуют более высоких стандартов прозрачности и отчетности, и УК — включая небольших игроков — передают часть функций внешним провайдерам. По опросам управляющих от компании Carne Group, **88%** ожидают увеличения аутсорсинга к 2026 году, а большинство институциональных инвесторов планирует его расширять[4].

В итоге индустрия развивается под воздействием двух сил: перераспределения активов в пользу розницы и усиления требований институционального сегмента, что делает привлечение внешней экспертизы необходимым.

1. Инвестиционный консультант (Consultant-Advised)

Канал взаимодействия, предполагающий, что **консультант дает рекомендации** по выбору управляющих и стратегии, контролирует выполнение KPI мандата, а управление активами остается за внешними компаниями.

Модель основана на B2B-партнерстве: консультант выступает посредником, помогает клиенту выбрать управляющего и структурировать сотрудничество.

Merrill Lynch выделяет несколько типов услуг[5].

1. **Asset Allocation (распределение активов)** — определение оптимальной структуры портфеля по классам активов с учетом целей и риска.
   - **Strategic Allocation Modeling** — разработка долгосрочной целевой модели распределения.
   - **Asset Liability Modeling** — согласование активов с обязательствами (подход LDI*).
   - **Ongoing Allocation Advice** — регулярные рекомендации по ребалансировке и корректировке стратегии.
2. **Investment Policy Statement (IPS)** — формирование инвестиционной декларации с целями, ограничениями и критериями оценки эффективности.

[1] Источник: BlackRock.
[2] Источник: Cerulli.
[3] Источник: BNY Mellon.
[4] Источник: Carne Group.
[5] Источник: Merrill Lynch.
* См. приложение 2.

3. **Manager Searches and Recommendations** — поиск и отбор внешних управляющих, оценка их результатов и стратегий.
4. **Investment Performance Reporting** — подготовка отчетов о доходности, рисках и сравнении с бенчмарками.

Например, пенсионный фонд среднего размера привлекает инвестиционного консультанта, такого как Mercer или WTW, для анализа активов и обязательств, оценки структуры портфеля и соответствия инвестиционной политики целям фонда. Консультант дает рекомендации по распределению активов и выбору управляющих, при этом управление средствами остается за внешними компаниями, а консультант контролирует выполнение стратегии и согласованность с мандатами.

2. Субадвайзинг (OCIO / Full Delegation)

Это модель, при которой внешний провайдер **полностью управляет активами** фонда или страховщика в соответствии с согласованной стратегией, сочетая инвестиционное управление, риск-контроль и отчетность, освобождая клиента от прямого управления портфелем и внутренней инфраструктуры.

Пенсионные фонды и страховщики используют модели **OCIO и субадвайзинга** для доступа к внешней экспертизе, повышения диверсификации и эффективности портфеля, снижения издержек и упрощения регулирования без собственной инфраструктуры.

За свои услуги провайдеры запрашивают комиссии, которые делятся на следующие типы[1]:

1. **Раздельные сборы (Separate Fees / Itemised Fees)** — OCIO-услуги оплачиваются отдельно от управления активами, либо как фиксированная ставка, либо как процент суммы активов под управлением**.**
2. **Объединенные комиссии (Bundled Fees / All-in Fee Model)** — в этом случае плата за OCIO включается в общие комиссии за управление активами. Подход упрощает прогнозирование общих расходов, но снижает прозрачность и может стимулировать провайдера использовать более дешевые продукты для оптимизации маржи.
3. **Скрытые или встроенные комиссии (Hidden / Embedded Fees)** — включают в себя дополнительные слои расходов, возникающие, например, в структурах фондов фондов (fund-of-funds), при соглашениях о распределении дохода или через наценки на комиссии управляющих.
4. **Прозрачные OCIO-модели,** напротив, раскрывают все уровни сборов и обеспечивают клиентам полную видимость затрат на реализацию стратегии.

УК активно предлагают комплексные решения для пенсионных схем и страховщиков.

- Например, **BlackRock в рамках OCIO-услуг** создает Liability-Driven-стратегии, индивидуальные портфели и альтернативные фонды, а также помогает формировать долгосрочные мандаты с KPI и отчетностью. Управление портфелями осуществляется через платформу Aladdin и объединяет активное управление, отчетность и стратегическое планирование[2].
- В сентябре 2025 года Goldman Sachs выиграла тендер на управление 40 млрд $ пенсионных активов Shell, включая страховую компанию, предоставив один из **крупнейших многонациональных OCIO-мандатов**[3]. Для Shell это означает централизованное управление с учетом локальных требований, а для GSAM — единые стандарты управления и отчетности.

[1] Источник: AON.
[2] Источник: BlackRock.
[3] Источник: Goldman Sachs.

3. Прочие каналы

1. **Broker/Institutional RIA Channels** — это B2B-модель, где RIA, консультанты и брокеры дают институциональным инвесторам доступ к **кастомизированным решениям УК**, обеспечивая контроль и соответствие целям клиента. Доля RIA-каналов выросла с 18% в 2012 году более чем до 27% в 2022-м, прогноз на 2027 год — свыше 30%[1].
2. **Корпоративные накопительные схемы и Employee Benefit** — модель, при которой УК предлагают продукты через работодателей в рамках пенсионных и накопительных планов. **Взносы сотрудников и компаний инвестируются в целевые фонды,** ETF и коллективные трасты. Это повышает лояльность персонала и обеспечивает УК долгосрочные активы[2].
   Также УК создают **совместные продукты с провайдерами корпоративных планов**. Например, Blue Owl и Voya запустили коллективные трасты для частных рынков, открыв доступ. К альтернативным стратегиям почти для 9 млн участников[3]. J.P. Morgan и другие развивают ESG-ETF для удовлетворения спроса на социально ответственные инвестиции[4].
3. **Институциональная модель для пенсионных планов** — управление активами для DB/DC-планов* на основе мандатов и тендеров с фокусом на долгосрочные обязательства. Aviva Investors привлекает пенсионные фонды через тендеры и консультантов, управляя активами для DB- и DC-схем на условиях комиссии, ориентируясь на долгосрочные обязательства клиентов[5].
4. **Recordkeepers / DC Platforms** — платформы, которые ведут администрирование пенсионных накоплений и соединяют УК с работодателями и участниками. Администрируют корпоративные и пенсионные планы: учет взносов, формирование инвестиционного меню[6].

Команда исследования

Лаборатория исследований рынка инвестиций (ЛИРИ)

Владислав Кожевин

Руководитель ЛИРИ

Елизавета Киргизова

Аналитик по стратегическим исследованиям

Сарюна Мыдыкова

Аналитик по стратегическим исследованиям

Елизавета Подгорная

Аналитик по стратегическим исследованиям

[1] Источник: Cerulli.
[2] Источник: BlackRock.
[3] Источник: Voya.
[4] Источник: JPMorgan
[5] Источник: Aviva Investors.
[6] Источник: Cerulli.
* См. приложение 2.

Выводы и рекомендации

В условиях трансформации каналов продаж УК для повышения результативности привлечения активов и снижения давления на маржинальность УК необходимо сконцентрироваться на **пяти ключевых направлениях:**

1. **Диверсифицировать каналы и снижать зависимость от банковских экосистем.**

   Несмотря на сохраняющуюся роль банков, их доля снижается. УК могут усиливать прямые консультационные каналы, интегрироваться в брокерские платформы как ключевые точки входа для розничных инвесторов, развивая shelf-space и эксклюзивные продукты. Важно также стимулировать независимых советников через прозрачные fee-based-модели, предоставляя им аналитику, цифровые инструменты и преференциальные условия.

   Практический шаг: создать отдельные стратегии привлечения для каждого канала с учетом различий в экономике, регулировании и клиентских профилях.

2. **Усилить работу с независимыми агентами и лидерами мнений.**
   Независимые консультанты уже аккумулируют до **40%** розничных активов. Это наиболее быстро растущий сегмент, формирующий долгосрочный капитал. В России этот канал недооценен.

   Практический шаг: запуск партнерских программ, обучение советников, предоставление цифровых инструментов (калькуляторы, модельные портфели), API-доступ к продуктам, совместный маркетинг. Дополнительно использовать аффилиатные и CPA-модели для стимулирования перехода клиентов с брокерских счетов на готовые решения УК в рамках разрешенного регулирования.

3. **Развивать институциональные решения: OCIO, LDI, custom mandates.**
   Институциональный рынок демонстрирует устойчивый рост, а OCIO-модель уже превышает **4,8 трлн $**. Для многих клиентов аутсорсинг управления становится стандартом.

   Практический шаг: сформировать линейку кастомизированных мандатов, внедрить прозрачную модель комиссий (separate fees), усилить аналитическую поддержку (ALM, reporting), интегрировать внутренние платформы риск-менеджмента.

4. **Строить корпоративные каналы на базе HR-партнерств и пенсионных схем.**

   Корпоративные накопительные программы становятся устойчивым источником притока инвестиций. Крупнейшие мировые УК формируют триллионы долларов активов через DC-сегмент.

   Практический шаг: развивать продукты для корпоративных клиентов: целевые фонды, CIT, ETF-решения, employee benefit-платформы; предлагать гибкие схемы софинансирования и финансового образования сотрудников.

5. **Цифровая трансформация как основа всех каналов.**

   Технологические платформы становятся ключевым звеном между УК и клиентами, это инфраструктурная основа для повышения эффективности всех моделей дистрибуции. Прямые D2C-модели усиливают контроль над клиентским опытом, а API-интеграции дают доступ к масштабированию через партнеров.

   Практический шаг: Инвестировать в собственные цифровые платформы и API-интеграции с партнерами для автоматизации онбординга, отчетности и управления портфелями. Внедрять робосоветников — как в прямом канале, так и в формате white-label для банков. Развивать RegTech-решения для автоматизации комплаенс-процедур (KYC, оценка квалификации).

   Конкурентная модель будущего для российской УК — это **гибридная экосистема, сочетающая разные функции:**

   - прямые продажи (консультанты и D2C-платформа) для контроля клиентского опыта;
   - широкую дистрибуцию через банки-партнеры и брокеров для массового охвата;
   - партнерства с независимыми агентами для расширения каналов продаж;
   - специализированные решения для институциональных и корпоративных клиентов для диверсификации базы;
   - единая цифровая инфраструктура, связывающая все каналы.

Приложение 1

LPL Financial — один из крупнейших независимых брокер-дилеров США. В компании работают 9 000 сотрудников, обслуживающих 29 500 финансовых консультантов[1]. В отличие от классических брокерских компаний, LPL не нанимает консультантов, а предоставляет им полный набор инвестиционных продуктов (паевые фонды, акции, облигации и др.), не навязывая конкретных решений.

Консультанты остаются независимыми владельцами своего бизнеса, получая доступ к ресурсам крупной компании.

LPL Financial развивает несколько **форматов сотрудничества**, обеспечивая консультантам гибкий выбор степени независимости и уровня поддержки[2]:

1. **Независимая модель (Independent Advisor)**
   Консультанты выступают как независимые подрядчики, полностью контролируя свой бизнес, маркетинг и персонал. LPL предоставляет брокерско-дилерскую инфраструктуру, кастодиальные услуги, комплаенс и технологии.
2. **Финансовые учреждения (Financial Institution Services)**
   LPL сотрудничает с банками и кредитными союзами, интегрируя свои инвестиционные сервисы в их экосистему. Консультанты чаще являются сотрудниками учреждений, а LPL обеспечивает платформу, продукты и регуляторное сопровождение.
3. **Registered Investment Advisors (RIA)**
   LPL выступает кастодианом и технологическим партнером для независимых и гибридных RIA, сохраняя их автономию и предоставляя бэк-офис, аналитику и хранение активов.
4. **Strategic Wealth Services (SWS)**
   Модель поддерживаемой независимости для консультантов и команд, переходящих из wirehouse-фирм. LPL помогает с организацией офиса, брендингом, маркетингом и операционными процессами, снижая входной барьер для старта.
5. **Linsco by LPL (W-2)**
   Формат штатного сотрудника с предоставлением офиса, IT-инфраструктуры, льгот и административной поддержки.

Основные **направления поддержки** со стороны LPL включают в себя следующие:

1. **Инвестиционные продукты и платформы** — доступ к паевым фондам, акциям, облигациям, аннуитетам, страховым и альтернативным инструментам; специализированные платформы для управления активами: Guided Wealth Portfolios, Model Wealth Portfolios, Strategic Asset Management, Manager Select.
2. **Технологии и инструменты** — цифровые платформы для торговли, мониторинга счетов, ребалансировки портфелей, онлайн-доступа к документам и клиентским данным (ClientWorks, Account View, мобильные приложения, eSignature).
3. **Исследования и аналитика** — проприетарные исследования, рыночные обзоры и рекомендации по распределению активов.
4. **Операционная поддержка** — сопровождение сделок, открытие счетов, комплаенс, HR, обучение и базы знаний для консультантов.
5. **Развитие бизнеса и маркетинг** — обучение, маркетинговые инструменты, программы лояльности и поощрения консультантов.

Таким образом, LPL создает экосистему, которая позволяет консультантам эффективно обслуживать клиентов и развивать независимый бизнес.

[1] Источник: LPL Financial
[2] Источник: Wealth Management.

Комиссионные и источники дохода LPL Financial:

- **Program Fees** — сборы за предоставление платформ управления активами (GWP, MWP, SAM), обычно 0,25–0,35% AUM в год; для индивидуальных услуг (Customized Advisory Services, IPA, OPA) могут достигать 1,5% AUM в год[1].
- **Revenue Sharing / Advisory Fee** — в независимой модели LPL удерживает до 10% advisory fee, остальное получает консультант; в штатных моделях и private wealth командах LPL удерживает 30–50% advisory fee, поскольку консультанты работают как сотрудники (W-2) и пользуются расширенной поддержкой компании: маркетингом, инфраструктурой[2].
- **Комиссии от дистрибуции фондов (Product Distribution Fees)** 7,5–15 тыс. $ вход продукта или фонда на полку LPL, 0,15–0,25% администрирование фонда на платформе (учет пайщиков, ведение операций)[3].
- **Сервисные и операционные сборы** — плата за переводы, операции с альтернативными активами, фиксированные годовые платежи.
- **Cash Sweep Programs** — доход от временно неинвестированных средств клиентов на депозитах банков-партнеров; LPL удерживает процентную маржу.

[1] Источник: Comparison Adviser.
[2] Источник: LPL Financial.
[3] Источник: LPL Financial.

Приложение 2

Термин	Обозначение
Открытая архитектура	Система инвестиций финансовых учреждений, которые предлагают своим клиентам доступ как к собственным (внутренним), так и к внешним финансовым продуктам и услугам третьих сторон. Цель состоит в том, чтобы действовать в наилучших интересах каждого клиента, рекомендуя наиболее подходящие финансовые продукты, независимо от того, являются ли они собственными или нет. Эта система помогает избежать конфликта интересов, возникающего при продвижении только собственных продуктов.
Комиссии 12b-1	Это ежегодные маркетинговые и дистрибьюторские сборы, которые взимают взаимные фонды и выплачивают брокерам за привлечение и сопровождение клиента.
Трейлы (trails)	Это повторяющиеся ежегодные комиссии, которые брокер получает за «сопровождение» клиента, пока тот держит инвестицию. Часто трейлы = часть 12b-1.
Фидуциарная ответственность	Юридическая обязанность одной стороны (фидуциара) действовать в наилучших интересах другой стороны (бенефициара), с которой у нее существует особое доверительное отношение. Суть обязанности в том, что одна сторона доверяет другой управление своими интересами, и фидуциар обязуется не извлекать личную выгоду за счет бенефициара.
Кастодиальные платформы	Специализированная система, предоставляемая банками-кастодианами или финансовыми учреждениями, которые защищают финансовые активы клиентов от кражи, потери или повреждения и предоставляют целый ряд сопутствующих услуг, включая расчеты по трансакциям, ведение бухгалтерского учета, соблюдение нормативных требований, налоговую поддержку, сбор доходов (дивидендов и процентов) и отчетность перед клиентами.
Advisory share classes	Это специальная разновидность классов акций для консультативных (fee-based) счетов. У них отключены скрытые комиссии (12b-1 и трейлы), но они могут быть доступны через брокеров, а не только RIA. Иногда называются clean shares («чистые классы»).
LDI (Liability-Driven Investing)	Стратегия управления активами, направленная на согласование структуры и сроков инвестиций с обязательствами инвестора для минимизации риска их несоответствия.
Мандат (Mandate)	Формализованный договор между инвестором и управляющей компанией, определяющий стратегию инвестирования, допустимые инструменты, целевую доходность и условия вознаграждения управляющего.
RegTech-инструменты	Технологические решения (обычно на базе автоматизации, больших данных и ИИ), которые помогают финансовым компаниям быстрее, точнее и дешевле выполнять требования регуляторов.

Приложение 2

Термин	Обозначение
DC-планы (Defined Contribution)	Пенсионные планы, в которых размер взносов фиксирован, а итоговая выплата зависит от инвестиционных результатов накоплений участника.
DB-планы (Defined Benefit)	Пенсионные схемы, где размер будущей выплаты заранее определен (например, формула на основе стажа и зарплаты), а инвестиционные риски несет работодатель или пенсионный фонд.
OCIO (Outsourced Chief Investment Officer)	Модель, при которой организация передает внешнему провайдеру комплексное управление инвестициями: разработку стратегии, управление активами, контроль рисков и отчетность в рамках согласованного мандата.
RIA (Registered Investment Advisor)	Лицензированный инвестиционный консультант, который оказывает клиентам финансовые и инвестиционные рекомендации и действует в их интересах на условиях фидуциарной ответственности.
API-интеграция (Application Programming Interface)	Автоматический обмен данными между разными сервисами или программами через специальный программный интерфейс.

Обязательная информация

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия ФСФР № 21-000-1-00028 от 22.09.1998. Лицензия ФСФР № 077-08158-001000 от 30.11.2004. Информация, содержащаяся в данном информационно-аналитическом материале (далее Материал), не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Материале мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Материале информация или мнения верны или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на дату подготовки настоящего сообщения. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783 4 783, 8 (800) 200 28 28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» www.alfacapital.ru. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и побуждением к приобретению определенных ценных бумаг и заключению определенных договоров, в том числе являющихся производными финансовыми инструментами.

Инвестирование в иностранные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, базовые активы которых имеют иностранное происхождение, связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Возможности судебной защиты прав на иностранные активы могут быть существенно ограниченны, существуют риски изменения регулятивных подходов к владению и операциям, а также к учету прав на иностранные финансовые инструменты, в том числе иностранными финансовыми институтами, в результате чего может возникнуть необходимость по их отчуждению вопреки планам или ограничение возможности распоряжения ими.