

«Остерегайся мелких расходов: даже маленькая течь способна потопить большой корабль»

Бенджамин Франклин



Сколько стоит лидерство: разбор издержек крупнейших компаний по управлению активами

Информационно-аналитический материал

Содержание:

- Введение
- Сравнительный обзор общих операционных затрат
- Ключевые статьи операционных затрат:
 - расходы на персонал
 - расходы на технологии
 - офисные расходы
 - маркетинг и продвижение
- Выводы и рекомендации

Введение

На фоне ужесточения рыночных условий — снижение комиссионных доходов, рост регуляторных требований и увеличение технологических затрат — контроль за операционными расходами управляющих компаний становится критически важным для сохранения рентабельности бизнеса.

Согласно проведенному ЛИРИ анализу, на каждый 1 доллар выручки мировых УК в среднем приходится 0,73 доллара операционных затрат, что создает значительное давление на маржинальность.

Крупнейшие игроки индустрии — BlackRock, State Street и другие — демонстрируют впечатляющие масштабы бизнеса, однако их успех в том числе во многом определяется способностью оптимизировать издержки, сохраняя высокое качество услуг.

Наше исследование ставит целью сравнить операционные затраты финансовых гигантов: топ-4 публично торгуемых компаний в сфере управления активами и топ-5 подразделений крупных финансовых холдингов, отвечающих за управление активами (таблица 1). Компании — крупнейшие игроки рынка с огромными активами и значимым влиянием на всю индустрию.

Для исследования были собраны данные за период с 2015 по 2024 год из различных источников, в том числе:

- финансовые отчеты: квартальные и годовые отчеты компаний с данными о доходах и расходах;
- формы 10-K: обязательные годовые отчеты для американских публичных компаний;
- аналитические обзоры: исследования от экспертов с оценкой рынка и сравнением компаний.

Изучение затрат проводилось сверху вниз: сначала общий обзор, затем детали по каждой статье. Это позволило выявить как общие тенденции, так и особенности отдельных компаний.

Компании в сфере управления активами	AUM на 1кв 2025, трлн \$
BlackRock	11,6
Invesco	1,9
Franklin Templeton	1,6
T. Row Price	1,6
Подразделения крупных финансовых холдингов	
State Street Investment Management	4,7
JPMorgan Chase	4,1
Goldman Sachs	2,1
BNY Mellon	2,0
Bank of America	1,9

AUM — активы под управлением. Для компаний Invesco и Franklin Templeton данные на 31.05.2025.

Таблица 1. Крупнейшие компании в сфере управления активами

Эффективность управления активами оценивалась в исследовании с помощью показателей:

- **Revenue/OPEX:** отношение выручки к операционным затратам, которое помогает оценить операционную эффективность бизнеса: сколько денег приносит каждый вложенный в операционные затраты доллар.
- **Доля затрат на маркетинг, IT, персонал и др.:** Анализ распределения затрат по различным статьям позволяет выявить приоритеты компании и области, требующие оптимизации.

Результаты исследования помогут понять, за счет каких механизмов финансовые титаны сохраняют лидерство и какие уроки могут извлечь другие участники рынка.

Сравнительный обзор общих операционных затрат

Операционные затраты управляющих компаний состоят из нескольких ключевых статей:

- 1. Расходы на персонал** включают в себя заработную плату, денежные премии, социальные выплаты и налоги. Компании стремятся привлечь и удержать квалифицированных сотрудников, поэтому эта категория расходов, как правило, занимает наибольшую долю в структуре операционных затрат УК*.
- 2. Еще** одной важной статьёй затрат являются **технологические расходы**, к ним относятся затраты на поддержку и развитие информационных технологий, включая обслуживание программного обеспечения, лицензии, облачные сервисы и аутсорсинг. А также вложение в кибербезопасность, внедрение передовых технологий и искусственного интеллекта.
- 3. В офисные и административные расходы** входят затраты на аренду офисных помещений, коммунальные услуги, обслуживание общего имущества, офисные принадлежности и услуги, связанные с обеспечением работы офиса.
- 4. Расходы на маркетинг и продвижение** охватывают широкий спектр затрат, связанных с продвижением продуктов и услуг УК. Например, реклама, спонсорство, организация клиентских мероприятий, конференций и участие в форумах. Такая широкая активность УК направлена на укрепление деловой репутации, бренда, привлечение широкой клиентской базы.

- 5. Профессиональные услуги** включают в себя оплату юридических, аудиторских и консалтинговых услуг, расходы на подписки и доступ к специализированной аналитике и внешним экспертным сервисам.
- 6. Все разовые затраты**, связанные с реорганизацией бизнеса, слияниями и поглощениями, **относятся к расходам на реструктуризацию и интеграцию**. В эту категорию входят выплаты сотрудникам при увольнении, компенсации за досрочное прекращение программ вознаграждения.
- 7. Амортизация и обесценение активов** отражает списание стоимости материальных и нематериальных активов, включая здания, оборудование и программное обеспечение.
- 8. Прочие операционные расходы** включают в себя затраты, которые не относятся к основным статьям, но необходимы для повседневной деятельности компании.

Все перечисленные статьи показывают основные виды расходов управляющих компаний. Хотя каждая компания ведет учет по-своему, общая картина затрат для разных типов УК (независимых и в составе холдингов) показана на рисунке 1.1 на следующей странице.

Вознаграждение сотрудников является доминирующей статьёй (доля 53%).

Ключевой актив любой УК — это ее сотрудники, т. к. управление активами сосредоточено вокруг людей. Как показывают опросы Vanguard среди 7,7 тыс. клиентов, именно взаимодействие с живыми профессиональными финансовыми консультантами дает клиентам эмоциональное спокойствие (88% опрошенных) и дополнительное свободное время (78% опрошенных)¹.

* Здесь и далее под УК понимается управляющая компания, предоставляющая услуги в сфере управления активами, и услуги, связанные с этой деятельностью (asset and wealth management).

¹ Источник: Vanguard.



Рисунок 1.1. Структура операционных затрат средней компании в 2024 году по группам (с учетом округления до целых)

В независимых УК статья «Продажи» занимает 16% всех расходов, что объясняется зависимостью от внешних партнерских каналов дистрибуции, тогда как УК в холдингах используют внутрихолдинговую сеть продаж и не выделяют эту статью отдельно.

Схожий уровень прочих расходов (доля от 22% до 25%) во всех сегментах свидетельствует о единой, хорошо отлаженной отраслевой инфраструктуре — то есть об общей базе сервисов (административных, юридических, аудиторских и т. п.), доступных и независимым УК, и УК в составе финансовых холдингов.

В инвестиционной индустрии важнейшим фактором конкурентоспособности является не только размер активов под управлением (AUM), но и то, насколько эффективно управляющая компания конвертирует расходы в выручку. Наглядно сравнительный анализ крупнейших игроков отражен на графике соотношения операционных затрат, выручки и AUM для независимых компаний и дочерних структур финансовых холдингов — доступность

данных на 2024 год позволила также помимо фокусной группы отразить на графике другие компании из топ-20 (рисунок 1.2 на следующей странице):

- **Прямая зависимость:** чем больше выручка компании, тем, как правило, больше ее операционные расходы, и наоборот. Для масштабирования доходов необходимы соответствующие инвестиции в операционную деятельность: на инфраструктуру, персонал и развитие.
- **Групповое сравнение компаний по средневзвешенной.** Красная пунктирная линия — это средневзвешенное соотношение выручки и затрат для независимых УК. Серая пунктирная линия — то же самое для УК, входящих в финансовые холдинги. Если компания расположена выше пунктирной линии своего цвета, то она зарабатывает больше, чем средние конкуренты, при тех же затратах. В целом независимые УК с учетом корректировки на масштаб генерируют больше выручки на каждый доллар затрат, чем «дочки» финансовых холдингов. Графически это можно представить, если провести перпендикуляр к оси операционных затрат через пунктирные линии средневзвешенных (при одном значении затрат выручка у независимых УК окажется выше). Таким образом, эффект масштаба позволяет крупнейшим независимым УК (Blackrock, Fidelity) оставаться одними из самых доходных в отрасли.
- **Групповое сравнение компаний по медиане.** Сравнение медианных значений отдельно по выручке (при сравнении с медианой по выручке — УК, расположенные ниже темно-красной и темно-серой окружностей), отдельно по затратам (расположенные левее темно-красной и темно-серой окружностей) и отдельно по AUM (меньше по размеру круга) показывает противоположную картину: небольшие управляющие компании внутри холдингов достигают более высокой удельной эффективности — то есть их

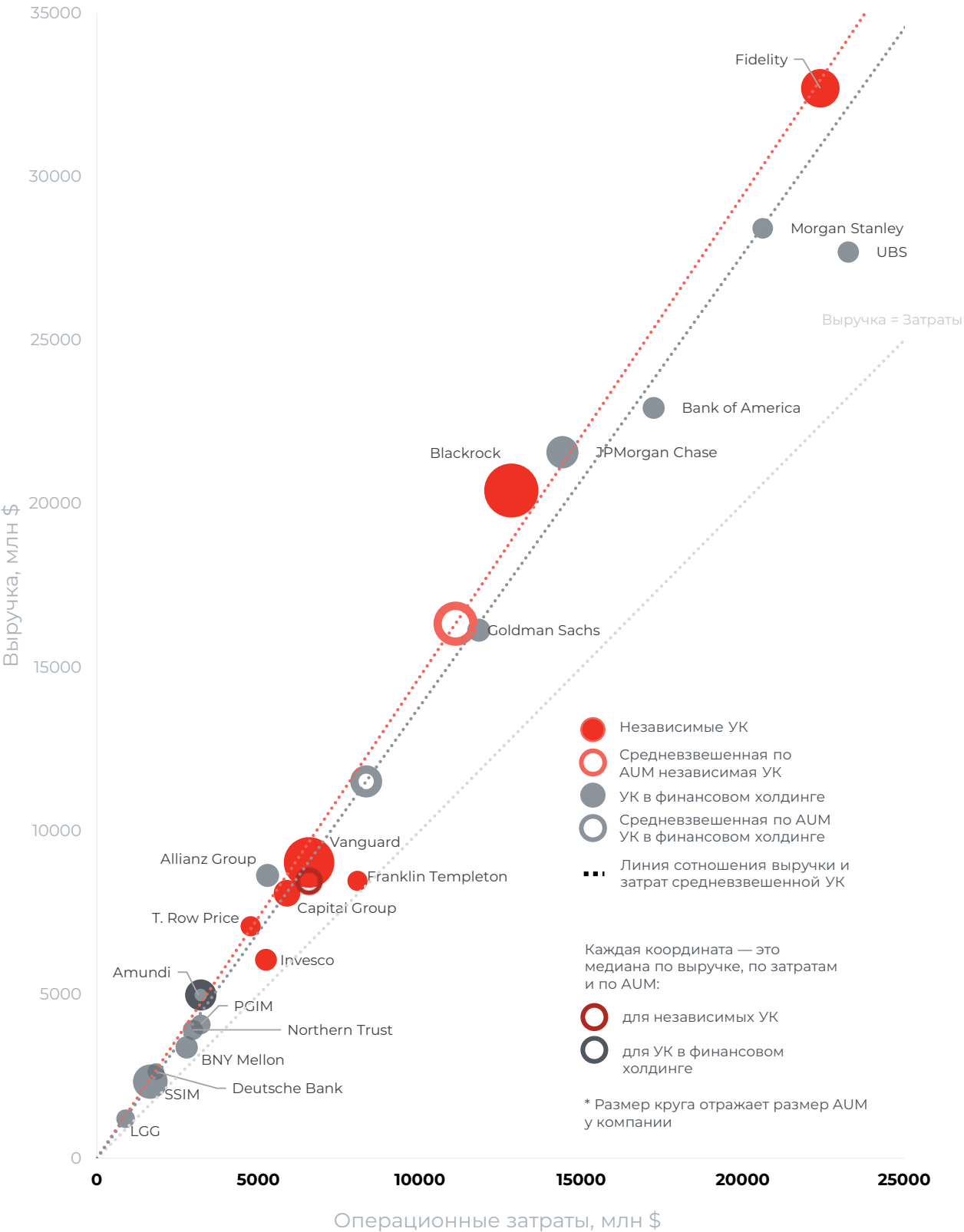


Рисунок 1.2. Соотношение выручки, операционных затрат и активов под управлением (AUM) по анализируемым группам в сравнении со средневзвешенными значениями и медианами в 2024 году

- средневзвешенная выручка на каждую денежную единицу затрат выше, чем у независимых УК. Также крупные УК внутри холдингов менее эффективны, чем маленькие УК в холдингах, а крупные независимые УК более эффективны, чем маленькие независимые УК с точки зрения показателя выручки на единицу затрат.

Это косвенно указывает на то, что **поддержка со стороны холдинга помогает небольшим компаниям стать эффективнее**, а вот для крупных компаний такой поддержки уже недостаточно для роста операционной эффективности. При этом у независимых игроков **все зависит от масштаба — крупные становятся заметно операционно эффективнее по сравнению с небольшими**.

Аналогичные выводы можно получить, если иначе представить данные (рисунок 1.3). Если на предыдущем графике сравнивались абсолютные значения затрат и выручки, теперь — именно эффективность (удельная отдача от затрат) в зависимости от масштаба бизнеса.

На данном графике легко увидеть отстающих и лидеров по операционной эффективности среди компаний одного масштаба (например, при сопоставимых AUM в 2 трлн \$ в 2024 году Allianz Group заработала на 0,6 \$ больше, чем Franklin Templeton, на каждый 1 \$ затрат).

Сравнивая УК со средневзвешенной компанией по группе, обозначенной красным или серым ромбом, можно заметить, что **группа независимых игроков операционно более эффективна, чем УК, относящиеся к финансовым холдингам**.

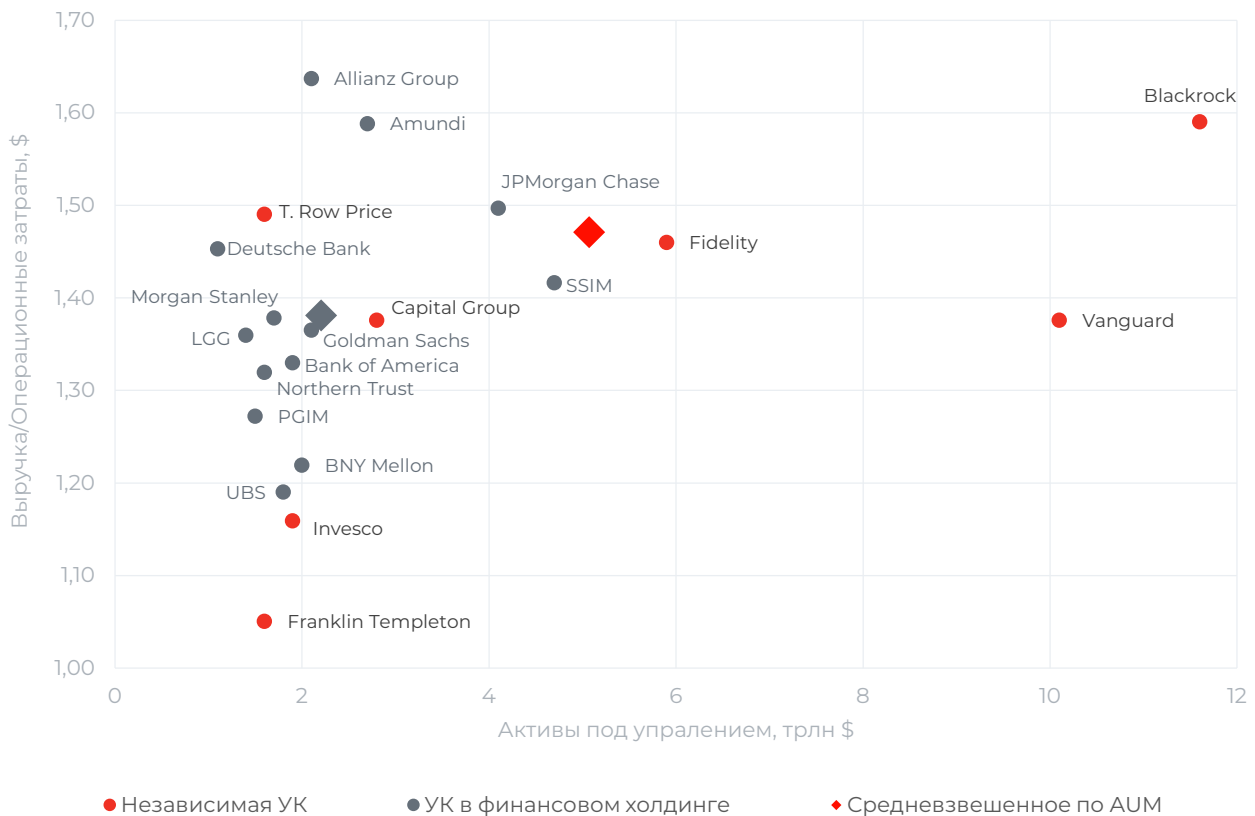


Рисунок 1.3. Удельная отдача от затрат в зависимости от масштаба бизнеса по анализируемым группам в сравнении со средневзвешенными значениями в 2024 году

Отдельно выделяется разница в выручке на операционные затраты для крупнейших в отрасли компаний Blackrock и Vanguard. Сфокусированная на низкокомиссионных фондах Vanguard зарабатывает на 0,21 \$ меньше на каждый 1 \$ операционных затрат, чем Blackrock, использующая более диверсифицированный подход к фондам как с низкой, так и с высокой комиссией. Таким образом, выбранная бизнес-модель оказывает существенное влияние на операционные результаты.

Важно отметить, что это не разовое явление, а именно выбор бизнес-модели и многолетняя тенденция. Blackrock на протяжении 10 лет демонстрировала постепенный рост выручки на 1 сотрудника, которая на 2024 год составила почти 1 млн \$.

Выручка на одного работника крупнейших УК представлена на рисунке 1.4.

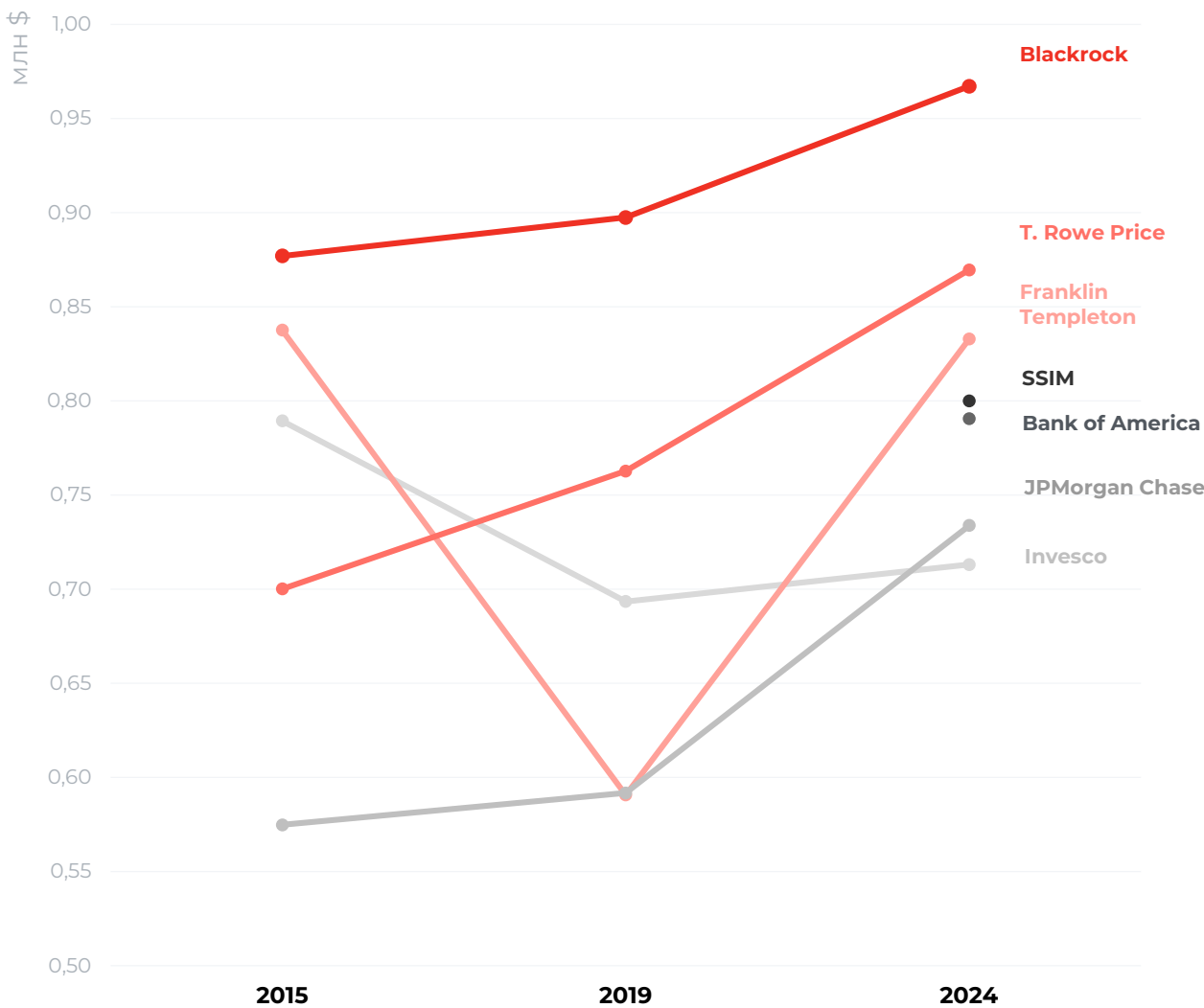


Рисунок 1.4. Выручка на одного сотрудника

По компаниям, раскрывающим данные по численности персонала по сегментам управления активами.

Расходы на персонал

Затраты на персонал — ключевая статья расходов для многих управляющих компаний. Это происходит потому, что сотрудники являются основным ресурсом, обеспечивающим функционирование и развитие бизнеса, требуя значительных вложений вследствие высокой **интенсивности труда** в отрасли, необходимости привлечь **высококвалифицированных специалистов** в различных областях, а также постоянной потребности в персонале для **повседневного обслуживания, технической поддержки, клиентского сервиса** и других административных и бэк-офисных функций, которые составляют основу операционной деятельности.

Большинство УК в финансовых холдингах, таких как JPMorgan Chase, Goldman Sachs, BNY Mellon и Bank of America, демонстрируют более высокие процентные показатели затрат на персонал, часто превышающие 50% (рисунок 2.1).

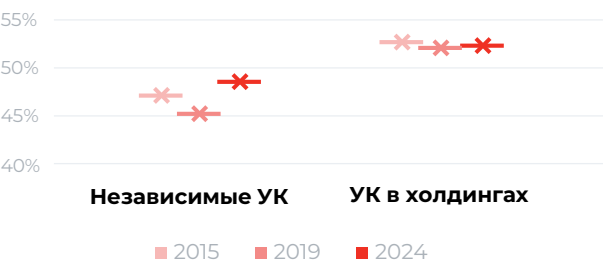


Рисунок 2.1. Средняя доля расходов на персонал в общих операционных расходах по типам УК

Аналогично у независимых УК, таких как BlackRock, Invesco и Franklin Templeton, доля компенсаций составляет примерно 45–50% операционных затрат. То есть разница в процентных статьях затрат на персонал между этими типами компаний менее значительна, чем предполагалось, — обе группы характеризуются высокой долей затрат на персонал.

Глобально список лидеров по доле затрат на персонал остается стабильным в период с 2015 по 2024 г. В него вошли: T. Rowe Price, Bank of America, BNY Mellon, JPMorgan Chase, BlackRock и Goldman Sachs. Аутсайдерами остаются Invesco, State Street Investment Management, Franklin Templeton (рисунок 2.2).

Общая тенденция показывает, что затраты на персонал и их процентное соотношение к общим расходам может значительно варьироваться в зависимости от типа компании и ее бизнес-модели.

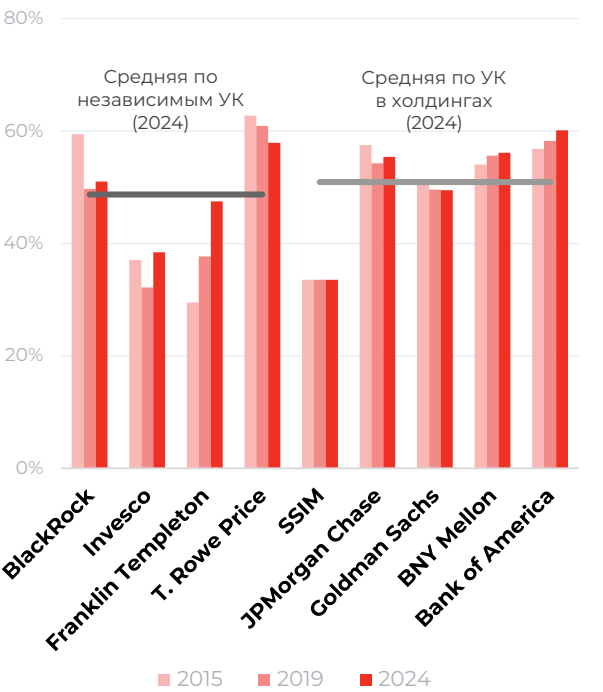


Рисунок 2.2. Доля затрат на персонал в общих операционных расходах

По доле затрат на сотрудников **Franklin Templeton** показывает самый высокий среднегодовой темп роста (17%), занимая лидирующие позиции среди всех УК по затратам. Такой активный рост затрат на сотрудников связан в первую очередь с философией компании «оплаты по результатам»: для привлечения и удержания квалифицированных специалистов уровень расходов на компенсацию и льготы может расти быстрее или снижаться медленнее, чем доходы компании.

Также за период 2015–2024 гг. Franklin Templeton приобрел Legg Mason, Putnam Investments, Alcentra, Lexington Partners, что значительно увеличило расходы на персонал за счет расширения штата¹.

Резкое снижение доли затрат на персонал в 2019 году у BlackRock (рисунок 2.2) связано с плановыми сокращениями — компания сократила штат сотрудников на 3%, или примерно на 500 человек. Таким образом, и доля расходов на персонал упала. Причина — реорганизация и оптимизация, направленные на сокращение избыточных функций и перераспределение ресурсов в пользу инновационных проектов и новой стратегии развития².

Однако долгосрочно число сотрудников BlackRock растет, и это по-прежнему самая крупная статья расходов. В 2024 году BlackRock потратила 6,5 млрд \$ на вознаграждения и выплаты, что является значительным увеличением по сравнению с 5,8 млрд \$ в 2023 году.

Система вознаграждения BlackRock ориентирована на результат и удержание талантов, сочетая стимулы сотрудников с целями фирмы и клиентов. Компания также обеспечивает значительные пенсионные взносы.

Важным аспектом является «экономический инвестиционный риск» BlackRock в размере примерно 3,9 млрд \$, возникающий из-за вложений в собственные фонды для покрытия и хеджирования будущих выплат сотрудникам по компенсационным планам.

Для **Invesco** затраты на сотрудников также представляют собой ключевой элемент операционных расходов. В 2024 году на эти цели было направлено 2 млрд \$, что составило 38% всех операционных затрат.

Система вознаграждения Invesco также ориентирована на результат. Топ-менеджеры получают выплаты в виде акций, привязанных к показателю Total Shareholder Return и другим

финансовым метрикам. Это напрямую стимулирует руководителей к росту эффективности и доходности компании, обеспечивая связь между их личным благосостоянием и успехом компании.

Изменения в пенсионных программах затронули Invesco в 2024 году и привели к дополнительным расходам в размере 147,6 млн \$.

Общая тенденция к увеличению операционных затрат на персонал в расчете на одного сотрудника с 2015 по 2024 год (рисунок 2.3) для всех представленных компаний в первую очередь связана с ростом заработных плат (из-за индексации, усиления и увеличения требований к квалификации), а также с расширением пакетов социальных льгот и компенсаций. Повышение квалификации и обучение сотрудников увеличивает затраты на персонал, но подчеркивает ценность человеческого капитала для компании³.

Для ряда компаний, например Franklin Templeton, рост расходов связан с активной деятельностью по сделкам слияний и поглощений.

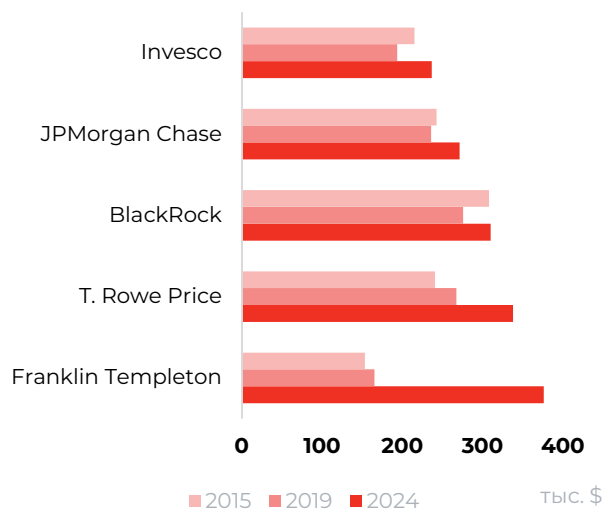


Рисунок 2.3. Операционные затраты на персонал в расчете на одного сотрудника

По компаниям, раскрывающим данные по численности персонала по сегментам управления активами.

¹ Источник: [Franklin Templeton](#).

² Источник: [Bloomberg](#).

³ Источник: [McKinsey](#).

Расходы на технологии

Финансовая индустрия находится в процессе глубокой трансформации, где технологии становятся ключевым фактором конкурентоспособности и роста.

Многие финансовые компании сегодня активно переходят к **стратегии digital-first**, где цифровые каналы и технологии ставятся во главу угла при разработке продуктов, обслуживании клиентов и операционной деятельности¹.

Анализ доли расходов на технологии и коммуникации в общих операционных расходах ведущих финансовых компаний за период с 2015 по 2024 год выявляет **тенденцию к увеличению инвестиций в эту сферу**, подчеркивая сдвиг в стратегических приоритетах (рисунок 2.4).

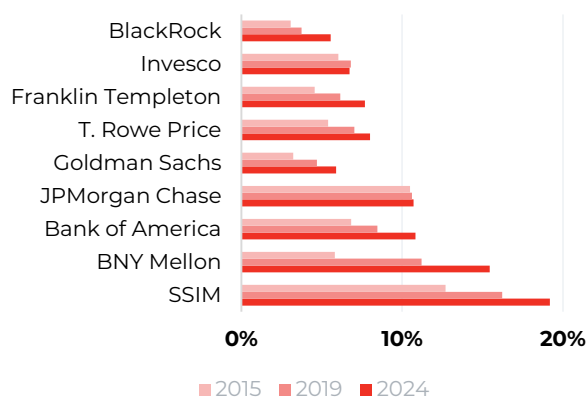


Рисунок 2.4. Доля затрат на технологии и коммуникации в общей структуре операционных затрат

Если в 2015 году этот показатель для большинства находился в диапазоне 3–10%, то к 2024 году он значительно возрос, в некоторых случаях превышая 15–19%.

Лидерами по доле расходов на технологии и коммуникации в 2024 году являются **State Street Investment Management** (19,2%) и **BNY Mellon** (15,4%), в первую очередь потому, что они являются крупнейшими поставщиками инфраструктурных финансовых

решений для УК, банков, страховых компаний и центральных банков, а также являются посредниками и администраторами активов, предлагая технологические решения от фронт- до бэк-офиса.

State Street Global Advisors активно инвестирует в технологии, включая ИИ, направляет средства на партнерства по лицензированию и интеграции LLM для автоматизации выявления инновационных компаний и формирования портфелей. Расходы также включают в себя развитие проприетарной* Alpha Data Platform: на Alpha CoPilot для чат-взаимодействия с данными, Alpha AI Data Quality для их очистки и ИИ-анализа широкого спектра финансовых параметров. Отдельные вложения делаются в NLP (технологии обработки естественного языка) для сервиса частных рынков, что оптимизирует анализ неструктурированных данных².

BNY Mellon фокусируется на блокчейн-технологиях и цифровых активах, облачных технологиях для повышения эффективности платежей, развитии финансовой аналитики и ESG-инвестициях. BNY Mellon не только активно применяет собственные инновационные продукты в управлении активами, но и предоставляет свои технологические платформы и решения другим ведущим участникам индустрии, включая крупные УК, такие как Franklin Templeton³.

При этом компания с относительно низкой долей, как **BlackRock (5,6%)**, является одним из самых технологически продвинутых игроков. Ее подход характеризуется как стратегическими приобретениями, так и развитием проприетарных* платформ:

- Aladdin — «сердце» BlackRock. Проприетарная SaaS-платформа Aladdin остается ключевым элементом для управления инвестициями и рисками. В 2024 году технологические услуги Aladdin принесли 1,6 млрд \$ доходов. BlackRock постоянно инвестирует в ИИ-помощников и расширение решений для портфеля (включая частные рынки и цифровые активы)².

¹ Источник: McKinsey & Company.

² Источник: ЛИРИ.

³ Источник: Franklin Templeton.

* В контексте программного обеспечения технологий означает, что они принадлежат конкретной компании, которая контролирует их использование, распространение и модификацию.

- В июне 2024 года BlackRock объявила о приобретении Preqin за 2,55 млрд £. Это стратегическое вложение в данные о частных рынках, которое значительно усилит аналитические возможности BlackRock и расширит инструментарий Aladdin для работы с непубличными активами¹.
- BlackRock активно инвестирует в финтех-стартапы, такие как Securitize (токенизация активов), Upvest (API для инвестпродуктов), Circle (стейблкоин USDC) и iCapital (доступ к частным рынкам)¹.

Доля технологических затрат у **Invesco** и **J.P. Morgan** не демонстрирует такой выраженной динамики, как это наблюдается у ряда других компаний отрасли. Тем не менее обе организации продолжают последовательно и активно инвестировать в технологии.

Invesco активно инвестирует в модернизацию своей технологической инфраструктуры:

- В феврале 2024 года Invesco интегрировалась с платформой Vestmark VAST, что позволяет независимым инвестиционным советникам использовать модельные портфели Invesco с расширенными возможностями персонализации и налоговой оптимизации².
- Компания внедряет внутреннюю инвестиционно-операционную платформу State Street Alpha для модернизации обработки данных, бухгалтерского учета, торговли и обслуживания клиентов¹.
- Invesco активно развивает облачные решения для сокращения расходов на физическую инфраструктуру и повышения гибкости, а также инвестирует в цифровые сервисы для финансовых советников и институциональных клиентов, включая обучающую платформу Invesco Intelligence Plus³.

J.P. Morgan инвестирует в генеративный ИИ для создания инновационных финансовых продуктов. Инструмент Quest IndexGPT использует возможности генеративного ИИ для создания

тематических инвестиционных индексов, предназначенных для институциональных инвесторов⁴.

Динамика расходов на технологии, приходящиеся на одного сотрудника, показывает стабильный рост (рисунок 2.5), что происходит на фоне роста численности сотрудников во всех рассматриваемых компаниях, усиливая тенденцию.



Рисунок 2.5. Операционные затраты на технологии и коммуникации на одного сотрудника

По компаниям, раскрывающим данные по численности персонала по сегментам управления активами.

Самый значительный рост затрат наблюдается у компании **Franklin Templeton**, которая активно присоединяет к себе различные компании и фонды, а также расширяет доступность внешних сервисов данных. Также компания решила перейти на технологическую платформу Aladdin от Blackrock, чтобы унифицировать технологические системы и поддержать стабильный рост активов. Blackrock и T.Rowe Price также продолжают активно инвестировать в свои технологические системы, расширяя их функции.

¹ Источник: [BlackRock](#), 10-K.

² Источник: [Vestmark](#).

³ Источник: [Cloudthat](#), [Invesco](#).

⁴ Источник: [ЛИРИ](#).

Офисные расходы

На фоне растущей конкуренции управляющие компании стремятся снижать свои комиссии, чтобы привлечь и сохранить клиентов. Это усиливает необходимость **оптимизации операционных расходов, включая офисные затраты**. С одной стороны, они рассматриваются как потенциальный источник экономии, с другой — как инструмент обеспечения комфортной среды для персонала.

На рисунке 2.6 можно увидеть, что в 2024 году в среднем доля офисных расходов в общих операционных затратах по **независимым УК составила 3,8%, а по подразделениям управления активами, входящими в финансовые холдинги, — 5,6%**. Более высокая доля у УК в холдингах объясняется масштабом их инфраструктуры: они управляют большим числом офисов в разных регионах и чаще содержат собственные здания.

В целом по офисным расходам **сохраняется стабильная доля затрат** или незначительно снижается, несмотря на то что в большинстве компаний растет численность сотрудников, что связано как с повышением эффективности использования пространств, так и с изменением форматов работы (рисунок 2.7).



Рисунок 2.6. Доля офисных расходов в общих операционных расходах по компаниям



Рисунок 2.7. Средняя доля офисных расходов в общих операционных расходах по типам УК

Пандемия COVID-19 создала условия для массового перехода на удаленную работу, однако УК решили не отказываться от офисов полностью в целях поддержания корпоративной культуры, наставничества и контроля за продуктивностью сотрудников. Именно поэтому **УК активно переходят на гибридный формат**, который призван объединить гибкость удаленной работы с необходимостью присутствия в офисе. По данным исследования отрасли управления активами KPMG, **в 2025 году 69% респондентов допускают сочетание офисной и удаленной работы¹**.

В 2021 году **Fidelity International** провела масштабную трансформацию офисной работы: **закрила часть офисов в Великобритании, внедрила гибридный график** для большинства сотрудников, перевела рабочие места на систему hot-desking* и ввела цифровые сервисы для их бронирования. Переход на гибкий режим был частью стратегии по поддержке сотрудников и повышению эффективности использования офисных площадей.

Такие тенденции позволяют **пересмотреть отношение к офисам**, например, рассматривается смена локаций и модернизация штаб-квартир. Это повышает эффективность использования пространства и улучшает условия труда, что потенциально направлено на **сокращение избыточных площадей и снижение офисных затрат**.

¹ Источник: KPMG.
* Сотрудники не имеют персональных столов и кресел, а занимают свободные рабочие места по необходимости.

Franklin Templeton в 2024 году, напротив, увеличила расходы на арендуемые помещения на 96,5 млн \$, что было обусловлено **арендой новых офисов на One Madison Avenue** и обесценением активов по освободившимся площадям в целях консолидации офисов в Нью-Йорке. Компания также сдает избыточные помещения в субаренду, оптимизируя расходы.

Аналогично поступила **BlackRock** в 2023 году: компания переехала в новую штаб-квартиру на 50 Hudson Yards в Нью-Йорке. При этом компания изменила подход к учету арендных расходов, что отражает важность **оптимального финансового управления офисными активами** и прозрачность в отчетности.

В 2023 году **Amundi** объединила парижские офисы в новом здании в Дефансе с сертификатами HQE и BREEAM, заменив старое энергоемкое здание. **Компания активно внедряет энергоэффективные технологии** и с 2016 года использует стопроцентно возобновляемую электроэнергию,

снижая экологический след и эксплуатационные расходы.

Расходы на одного сотрудника существенно варьируются от компании к компании, однако в среднем не превышают 25–30 тыс. \$ на 1 сотрудника (рисунок 2.8). Ключевые различия заключаются в бизнес-моделях компаний, а также в некоторых подходах к учету различных статей затрат в финансовой отчетности.

Например, **Invesco** продвигает гибридный формат работы и требует от сотрудников работать не менее 3 дней в офисе¹, что снижает нагрузку на действующие площади, позволяя иметь одни из самых низких затрат на сотрудника.

Bank of America, в свою очередь, наоборот, является большим розничным банком, с огромными офисами-небоскребами в различных локациях, в том числе в собственности компании, что увеличивает расходы на содержание.

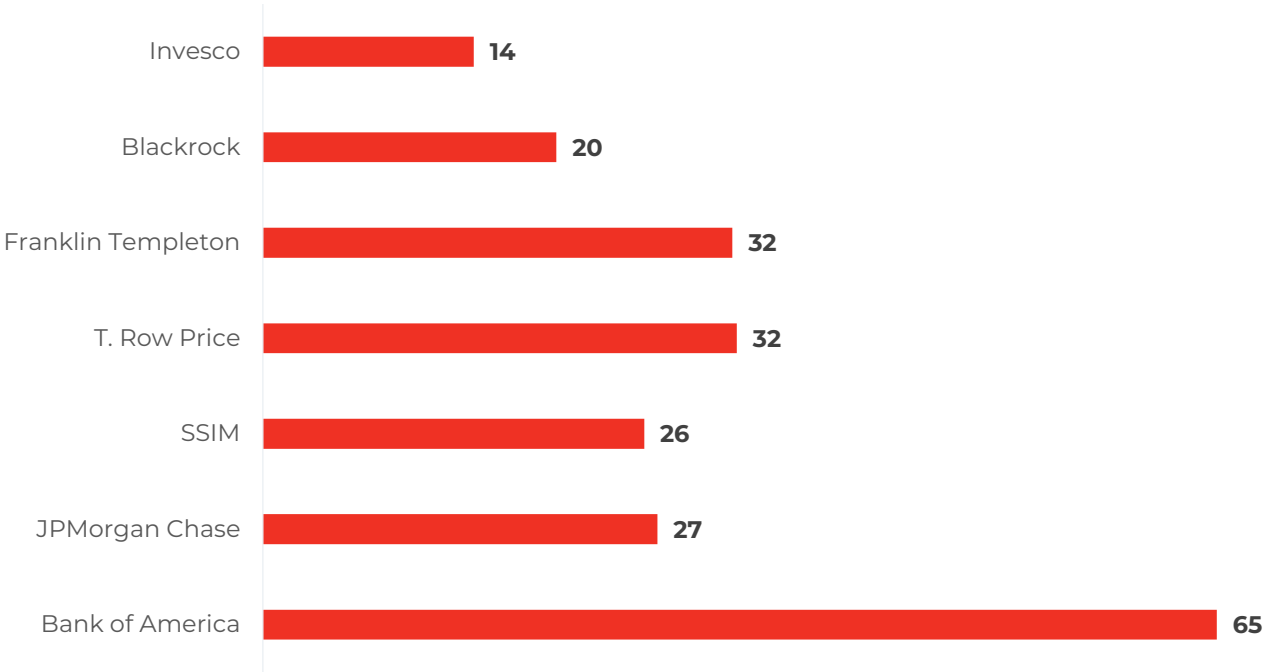


Рисунок 2.8. Офисные расходы в тыс. \$ на 1 сотрудника в 2024 году

По компаниям, раскрывающим данные по численности персонала по сегментам управления активами.

¹ Источник: [Invesco, Atlanta Business Chronicle](#).

Маркетинг и продвижение

Маркетинговые расходы остаются важной составляющей операционных затрат крупных управляющих компаний, хотя их **доля в общих операционных затратах варьируется в зависимости от стратегии и рыночного фокуса и обычно не превышает 6%** (рисунок 2.9).

В 2024 году средняя доля маркетинга в операционных расходах у независимых УК составила около 2,7%, что сопоставимо с уровнем УК, входящих в состав финансовых конгломератов (2,6%). При этом у независимых УК с 2015 года наблюдается устойчивое снижение доли маркетинговых и рекламных расходов благодаря росту масштаба бизнеса и узнаваемости брендов (рисунок 2.10). Финансовые конгломераты традиционно располагают широкой розничной сетью продаж, что позволяет им частично компенсировать маркетинговые расходы за счет использования общей розничной сети и продвижения сопутствующих финансовых услуг.

В последние годы маркетинговая стратегия большинства компаний трансформируется: сокращаются расходы на традиционную рекламу, а **все больше средств направляется на digital-инструменты, спонсорские проекты и таргетированное продвижение.**



Рисунок 2.9. Доля маркетинговых расходов в общих операционных расходах

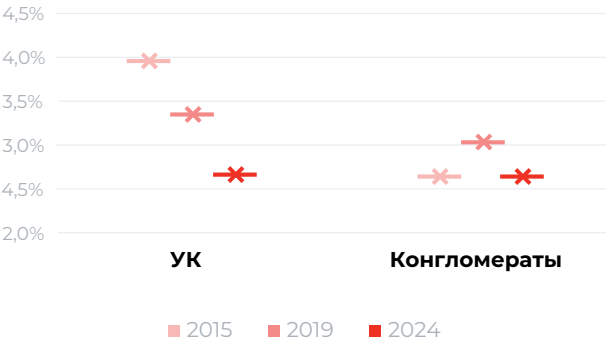


Рисунок 2.10. Средняя доля маркетинговых расходов в общих операционных расходах по типам УК

По данным Broadridge, **41% финансовых консультантов** заявили, что **привлекали хотя бы одного клиента через социальные сети**¹. Помимо общения с клиентами, управляющие активами могут делиться с целевой аудиторией тенденциями рынка и последними новостями.

Большинство УК активно развивают цифровые каналы коммуникации, насчитывающие миллионы подписчиков, и собственные сайты как полноценные платформы для взаимодействия с инвесторами и клиентами. **Goldman Sachs**, кроме популярных соцсетей, поддерживает связь со своими клиентами через технологическую платформу **Marquee**. Это позволяет усиливать доверие, расширять охват аудитории и снижать зависимость от традиционных медиа.

Invesco, в свою очередь, оптимизирует маркетинговый бюджет, делая ставку на более адресные digital-кампании. Компания внедрила специализированное программное обеспечение **Marmind** для централизованного планирования и управления маркетингом, что позволяет эффективно контролировать бюджет.

JPMorgan Chase также внедрил собственную маркетинговую платформу **Chase Media Solutions**, которая позволяет размещать рекламу на основе транзакционных данных клиентов.

¹ Источник: [Broadbridge](#).

В апреле 2024 года **Franklin Templeton** объявила о сотрудничестве с Microsoft для создания **финансовой AI-платформы**, целью которой является повышение эффективности отделов продаж и маркетинга и обеспечение **персонализированного взаимодействия с клиентами**.

Еще одним распространенным путем рекламы являются **спонсорские инициативы и инфлюенсер-программы**.

В 2024 году **JPMorgan Chase** стал официальным партнером **Academy Museum of Motion Pictures**, что позволяет компании укреплять свой культурный имидж и расширять взаимодействие с местным сообществом. Параллельно банк активно продвигает инициативы поддержки малого бизнеса через имиджевые видеокампании, усиливая клиентскую лояльность и социальную ответственность.

Партнерство фонда **Invesco QQQ с NCAA**, начавшееся в 2019 году, стало ярким примером интеграции инвестиционного бренда в спортивный и культурный контексты. В 2021 году бренд запустил кампанию **Invesco QQQ March Madness**, которая обеспечила **более 540 млн медиапоказов** и привлекла 700 000 взаимодействий с цифровыми активностями¹. В ее рамках реализован образовательный проект **How Not to Suck at Money** для молодежи, **собравший 3 млн посещений сайта**, 115 000 игр и 10 000 подписок на рассылку².

Особенностью кампании стало инновационное использование цифровых технологий, в том числе интеграция дополненной реальности. Центральным элементом стала мобильная **AR-игра WebAR Hoop**, в которой пользователи «бросали» виртуальные баскетбольные мячи и получали финансовые советы. Такой подход способствовал глубокой вовлеченности молодой аудитории и повышению финансовой грамотности через геймификацию. **В 2022 году кампания была отмечена бронзовой наградой Shorty Awards.**

В 2024 году Invesco продолжила развитие бренда QQQ мультимедийной кампанией **Recipe for Innovation**. В центре внимания — серия с известными шеф-поварами, создавшими 25 уникальных блюд, вдохновленных компаниями индекса Invesco QQQ ETF. Кампания включала в себя кулинарные шоу, интерактивные AI-приложения и проведение фестиваля NYC Wine & Food Festival. Она принесла бренду **более 8 млрд медиапоказов**, 5,1 млн просмотров видео в Instagram, опубликованных совместно с инфлюенсерами, а также рост числа подписчиков Invesco на 10%, что существенно повысило узнаваемость³. Эта кампания также была удостоена награды Shorty Awards в 2024 году.

¹ Источник: [14th Shorty Awards](#).

² Источник: [MMA Global](#).

³ Источник: [17th Shorty Awards](#).

Выводы и рекомендации

- **Структура затрат отрасли управления активами за рубежом укоренилась и стандартизировалась.** Основные статьи — вознаграждение персоналу (~53% всех затрат), IT/коммуникации (~9%), офисные расходы (**от 3,8% до 5,6%**) и маркетинг (~2,7%) — сохраняют стабильные доли, несмотря на разницу бизнес-моделей и масштаба компаний.
- **Ключевая роль — за человеческим капиталом.** Самая большая статья расходов — сотрудники. Их квалификация напрямую определяет качество услуг и удержание клиентов. Опросы Vanguard показывают, что для большинства инвесторов личный контакт с консультантом остается критически важным¹.
- **Инвестиции в технологии — драйвер конкурентоспособности.** Доля расходов на IT и коммуникации растет: если в 2015 году они составляли 3–10% затрат, то в 2024-м — уже до 19% у отдельных лидеров. Крупнейшие игроки активно инвестируют в ИИ, аналитику и собственные платформы для роста операционной эффективности. Переход к **стратегии digital-first**, где цифровые каналы и технологии ставятся во главу угла.
- **Офисные расходы оптимизируются.** Ведущие УК переходят на гибридные модели работы, что позволяет экономить на офисных площадях и одновременно поддерживать корпоративную культуру.
- **Маркетинг трансформируется.** Доля маркетинговых расходов снижается и перераспределяется в пользу digital-каналов, образовательных и имиджевых проектов, что обеспечивает лучшее вовлечение целевых аудиторий при умеренных бюджетах (доля ~2,7%).

- **Операционная эффективность: независимые УК vs УК в холдингах.** В разрезе масштаба крупные независимые УК (BlackRock, Fidelity) остаются более эффективными по отдаче на каждый доллар затрат (1,47 \$ выручки на 1 \$ затрат), чем дочерние компании в составе финансовых холдингов (1,38 \$). Однако внутри холдингов меньшие УК часто эффективнее крупных за счет эффекта поддержки материнских структур.

Рекомендации

1. **Фокус на развитии и удержании ключевых специалистов:** системные программы обучения, прозрачная мотивация, долгосрочные бонусы и программы участия в успехе компании. Поддержка корпоративной культуры в гибридном и удаленном формате.
2. **Приоритет инвестиций в цифровые технологии и автоматизацию.** Ускоренное внедрение ИИ, цифровых платформ — это основной фактор повышения маржинальности и масштабируемости бизнеса. Особое внимание — к облачным решениям и автоматизации аналитики, что позволяет снизить зависимость от роста численности персонала. Развитие data-driven-культуры — принятия ключевых решений на основе данных.
3. **Партнерства и экосистемы вместо конкуренции** (например, Aladdin — «сердце» BlackRock, которым пользуются другие УК).
4. **Оптимизация офисных пространств и затрат.** Переход на гибридный режим работы с hot-desking и цифровым бронированием. Субаренда избыточных площадей и объединение офисов в энергоэффективных зданиях.
5. **Цифровая трансформация маркетинга.** Смещение акцента на digital-каналы, геймификацию, образовательные и имиджевые программы для привлечения молодых инвесторов. Внедрение современных платформ планирования маркетингового бюджета и управления им.

¹ Источник: [Vanguard](#).

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

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Выручка и операционные затраты фокусной группы мировых УК (млн \$)

	Выручка	Всего операционные затраты	Вознаграждение сотрудникам	IT и коммуникации	Офисные расходы и аренда	Маркетинг и продвижение	Продажи	Прочие
BlackRock	20 407	12 833	6 546	713	421	314	996	3 843
Franklin Templeton	8 478	8 070	3 831	620	325	323	1 540	1 431
T. Rowe Price	7 094	4 760	2 758	381	263	130	354	875
Invesco	6 067	5 235	2 014	352	122	81	2 026	639
Bank of America	22 929	17 241	10 369	1 866	1 881	505	-	2 620
JPMorgan Chase	21 578	14 414	7 984	1 544	789	781	-	3 316
Goldman Sachs	16 142	11 825	5 850	697	341	226	-	4 710
BNY Mellon	3 389	2 780	1 561	429	118	41	-	631
State Street Investment Management	2 344	1 655	555	318	76	25	-	682

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 ограничены, 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.