



Деньги бизнеса в управлении

Зачем компаниям нужны УК

Информационно-аналитический материал

Содержание:

- Введение
- Обзор мирового рынка управления активами для корпоративных клиентов
- Проблемы и потребности юридических лиц
- Виды продуктов и услуг УК для юрлиц
- Опыт УК «Альфа-Капитал»
- Выводы и рекомендации
- Приложение 1
- Приложение 2

Введение

В период с 2020-го по 2025 год на юридических лиц (ЮЛ), представленных институциональными инвесторами, корпорациями и другими компаниями, пришлось **39% роста объема мировых активов под управлением**, а их доля составляла половину абсолютного объема активов. На протяжении последних полутора десятилетий управление активами юридических лиц постепенно смещается **от продажи отдельных инвестиционных продуктов к предоставлению комплексных решений**, построенных вокруг целей и ограничений клиента.

Уже в 2012 году McKinsey описывала изменение отрасли формулой **«результаты — это новая альфа»**, отмечая переход от предложения широкого набора продуктов к формированию портфелей и стратегий, ориентированных на решение конкретных задач клиентов¹. А в 2025 году McKinsey отметила продолжающееся развитие этой модели: непропорционально **большую долю притоков получают управляющие, обладающие доступом к дистрибуции, масштабными инвестиционными платформами и способностью предоставлять решения на уровне всего портфеля (whole-portfolio solutions)**².

Аналогичную тенденцию отмечает PwC, выделяя **платформу инвестиционных решений** в качестве одной из перспективных бизнес-моделей управления активами до 2030 года³. Для управляющих компаний этот сдвиг означает **изменение требований со стороны клиентов** по трем взаимосвязанным направлениям:

1. Переход от продукта к инвестиционной задаче клиента

Для корпоративных и институциональных клиентов портфельные решения определяются **целями, денежными потоками и обязательствами, требованиями к ликвидности, горизонтом инвестиций и уровнем риска**, а не характеристиками отдельных продуктов. В зависимости от типа инвестора это может быть возможность обеспечения будущих выплат, согласование активов с обязательствами, задача размещения капитала или управление корпоративной ликвидностью.

Поэтому роль УК смещается от подбора отдельных инструментов к **формированию комплексного портфельного решения**

под цели и ограничения клиента, где продукты выступают лишь строительными блоками, а результат оценивается на уровне портфеля в целом².

2. Расширение инвестиционного инструментария и интеграция частных рынков

Корпоративные и институциональные клиенты все чаще стремятся **объединять публичные и частные активы в едином портфеле**, расширяя набор доступных инвестиционных инструментов², что позволяет использовать менее ликвидные активы для получения премии за неликвидность, долгосрочного денежного потока или диверсификации.

3. Технологическая и операционная интеграция становится частью инвестиционного предложения

Конкуренция между УК все меньше ограничивается инвестиционной доходностью: **растет значение качества исполнения, аналитики, данных и технологической инфраструктуры, а также операционного и клиентского сервиса**, который позволяет управляющим дифференцироваться в отношениях не только с конечными клиентами, но и с посредниками². По данным PwC, 69% институциональных инвесторов в 2025 году отмечали возможность направлять капитал управляющим, развивающим технологии для создания новых продуктов и сервисов³. Граница между непосредственно управлением портфелем и сопутствующими сервисами размывается.

Таким образом, технологические и операционные сервисы становятся частью ценности УК, дополняя непосредственно управление инвестиционным портфелем. Это ставит основной вопрос исследования: зачем юридическому лицу нужна управляющая компания, какие задачи она могла бы решать лучше самого клиента и какие из них экономически целесообразно передавать профессиональному управляющему?

Для ответа на этот вопрос далее рассматриваются масштаб и структура B2B-сегмента* рынка управления активами, основные потребности юридических лиц при управлении капиталом, а также продукты и решения, которые управляющие компании используют для их удовлетворения.

¹Источник: McKinsey.

²Источник: McKinsey.

³Источник: PwC.

*B2B— business-to-business, модель работы, при которой компания продает продукты или услуги другим компаниям, а не конечным потребителям.

Обзор мирового рынка управления активами для корпоративных клиентов

Мировой рынок управления активами продолжает демонстрировать устойчивый рост. По оценкам ЛИРИ, в период 2020–2024 гг. объем активов под профессиональным управлением **увеличился с 114 до 139 трлн долл.**, или на 22% (рисунок 1). Основным драйвером роста, по данным BCG, стал розничный сегмент, на который пришелся 61% совокупного прироста активов за 2020–2025 годы. В свою очередь **на институциональных инвесторов пришлось 39%**, что свидетельствует о сохранении их значимой роли в развитии мировой индустрии управления активами¹.

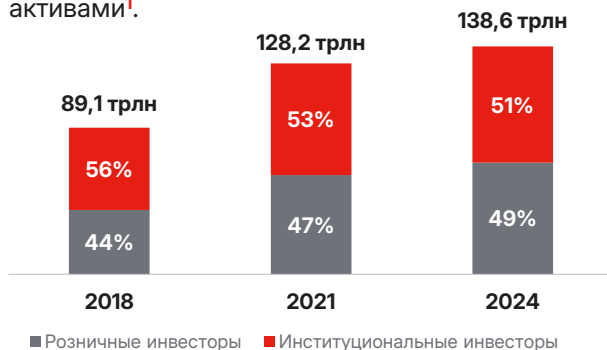


Рисунок 1. Объем и структура мирового рынка управления активами по годам, трлн долл. Оценка ЛИРИ по данным BCG, PwC, ICI¹

В международной практике **участников институционального инвестиционного рынка принято разделять на две категории:** владельцев активов (asset owners) и управляющих активами (asset managers). К владельцам активов относятся пенсионные фонды, страховые компании, суверенные фонды, эндаументы, благотворительные организации, корпоративные казначейства и другие организации, инвестирующие капитал в интересах своих участников или для исполнения долгосрочных финансовых обязательств². Управляющие активами — это специализированные финансовые организации, осуществляющие доверительное управление средствами владельцев активов. В настоящем исследовании основное внимание уделяется владельцам активов как основным клиентам управляющих компаний. В настоящем исследовании термин «юридические лица»

используется как обобщающее обозначение корпоративных и институциональных клиентов УК.

На мировом рынке активы между розничными и институциональными клиентами распределены почти поровну: по данным Broadridge³, в 2024 году **на институциональных инвесторов приходился 51% мирового объема активов** под профессиональным управлением (рисунок 2).

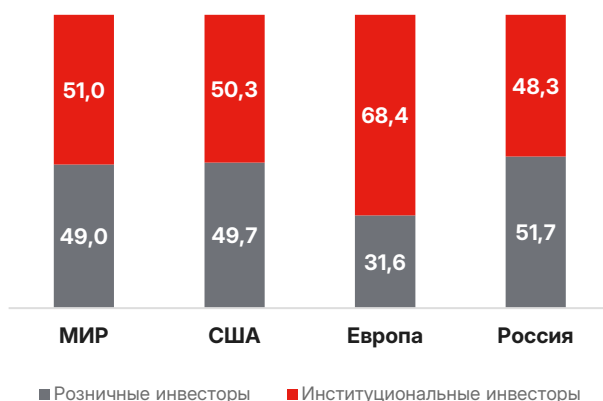


Рисунок 2. Соотношение розничных и институциональных инвесторов по регионам на конец 2024 года, %
Данные по миру – Broadridge³, США – Cerulli⁴, Европа – EFAMA⁵, Россия – Банк России⁶

Аналогичная структура наблюдается в США, где, согласно данным Cerulli Associates, институциональный сегмент **аккумулирует 50,3% активов**⁴ (рисунок 2). Однако, несмотря на большую роль институциональных инвесторов, **розничный сегмент продолжает постепенно увеличивать свою долю рынка.** Основными тенденциями его роста являются развитие независимых инвестиционных консультантов (RIA), консолидация отрасли посредством сделок слияния и поглощения (M&A) и растущая популярность биржевых фондов (ETF) и индивидуальных управляемых счетов (SMA) среди частных инвесторов.

В Европе роль институциональных инвесторов выше: по данным EFAMA, на их долю **приходится в среднем 68,4% активов** под управлением европейских УК⁵. При этом доля институциональных инвесторов существенно различается между европейскими странами. Если в Швейцарии на них приходится 87% активов под управлением, а в Великобритании и Франции — около 70%, то в Испании — лишь 14%, а в Словакии — 3%. Различия обусловлены особенностями национальных пенсионных систем, уровнем развития страхового сектора и моделями инвестирования населения.

¹Источник: BCG, PwC, ICI.

²Источник: OECD.

³Источник: Broadridge.

⁴Источник: Cerulli.

⁵Источник: EFAMA.

⁶Источник: Банк России.

В России в качестве наиболее близкого ориентира можно использовать данные Банка России о структуре стоимости чистых активов ПИФ по категориям пайщиков. По итогам 2024 года на физических лиц приходилось 51,7% совокупной стоимости чистых активов ПИФ, тогда как доля юридических лиц составляла 48,3%¹. Несмотря на различия в методологии по сравнению с международными данными, приведенные показатели свидетельствуют о сопоставимой роли розничных и корпоративных инвесторов на российском рынке коллективных инвестиций.

Структура клиентской базы УК также различается в зависимости от формы управления активами. Инвестиционные фонды в Европе ориентированы преимущественно на розничных инвесторов: в среднем на их долю приходится 51% активов фондов. В то же время рынок индивидуального доверительного управления (discretionary mandates) практически полностью сформирован институциональными клиентами: в среднем они аккумулируют около 95% активов данного сегмента². Таким образом, индивидуальные мандаты преимущественно используются крупными владельцами капитала, тогда как розничные инвесторы обращаются к коллективным инвестиционным инструментам.

Международная практика показывает, что именно институциональные инвесторы являются основными клиентами управляющих компаний в сегменте индивидуального доверительного управления. Высокая концентрация активов под их управлением и широкое использование индивидуальных инвестиционных мандатов обуславливают ключевую роль юридических лиц и других институциональных инвесторов в развитии индустрии управления активами.

Структура институциональных инвесторов неоднородна (рисунок 3). Наибольшую долю как в мире, так и в Европе занимают **пенсионные фонды и страховые компании, на которые приходится 70,6% и 62,6%** институциональных активов соответственно³.

При этом **европейский рынок характеризуется высокой долей прочих институциональных инвесторов** (29,7% против 15,7% в мире) и меньшей ролью банков (7,7% против 13,7%)². Это свидетельствует о более диверсифицированной структуре клиентской базы в Европе.

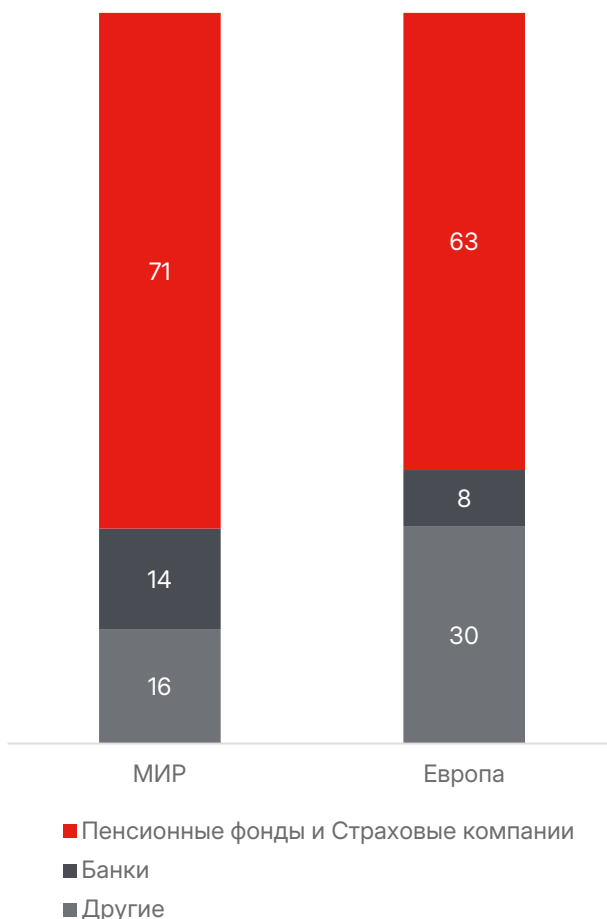


Рисунок 3. Структура активов под управлением по типам институциональных инвесторов в мире и Европе, 2024 г., %^{2,3}

Институциональные инвесторы используют управляющие компании для управления широким спектром активов, включая акции, облигации, денежные инструменты, недвижимость, частный капитал, инфраструктурные и другие альтернативные инвестиции. Они постепенно увеличивают долю альтернативных активов для диверсификации и повышения долгосрочной доходности.

В рамках State Street Holdings Indicator, который агрегирует позиции по акциям, облигациям и денежным средствам, State Street отмечает, что **на конец 2025 года основу портфелей институциональных инвесторов составляли акции (55,1%), облигации (26,9%) и денежные средства (18,1%)**, что отражает сбалансированную структуру портфелей, ориентированную на сочетание роста, стабильности и ликвидности⁴.

¹Источник: Банк России.

²Источник: EFAMA.

³Источник: Broadridge.

⁴Источник: State Street.

Проблемы и потребности юридических лиц

Юридические лица обращаются к управляющим компаниям не только за возможностью получить инвестиционную доходность, но и для решения более широкого комплекса задач:

- управления ликвидностью,
- снижения финансовых и операционных рисков,
- сокращения операционной нагрузки, связанной с управлением инвестиционными активами,
- получения специализированной экспертизы,
- сокращения затрат на собственную инвестиционную инфраструктуру.

Международные исследования показывают, что потребности юридических лиц в услугах управляющих компаний различаются в зависимости от типа организации, масштаба активов, характера обязательств и зрелости собственной финансовой функции^{1,2}.

Для институциональных инвесторов ключевой мотив передачи активов в управление — возможность делегировать ежедневные инвестиционные решения профессиональному участнику рынка и сосредоточиться на собственной основной деятельности.

Управляющая компания при этом:

- предоставляет доступ к более широкому набору инструментов и рынков,
- обеспечивает диверсификацию портфеля и профессиональное управление рисками.

За счет объединения операций нескольких клиентов управляющие также потенциально могут добиваться более результативного исполнения сделок и экономии на масштабе.

Значимость последнего фактора возрастает по мере усложнения регулирования и инвестиционных процессов. **Самостоятельное управление активами требует расходов на рыночные данные, аналитические системы, риск-менеджмент, исследования, информационные технологии и подготовку отчетности.** В современных условиях к ним добавляются инвестиции в машинное обучение, алгоритмические торговые решения и искусственный интеллект (ИИ). Управляющая компания распределяет подобные затраты между большим числом клиентов, позволяя

отдельному инвестору получить доступ к инфраструктуре и компетенциям, создание которых внутри организации было бы экономически нецелесообразным. Дополнительную ценность представляет автоматизация инвестиционной, управленческой и регуляторной отчетности³.

Для крупных корпоративных клиентов, как правило, актуальны вопросы управления доступной ликвидностью — корпоративное казначейство. Их задачи постепенно выходят за пределы проведения платежей и контроля остатков. Казначейство должно обеспечивать доступность ликвидности, управлять процентным и валютным риском, оптимизировать оборотный капитал и временно свободные денежные средства, аккумулировать средства из разных юрисдикций компании, а также предоставлять руководству актуальную информацию о финансовой позиции группы.

По данным опроса Deloitte Global Corporate Treasury Survey 2024 среди 213 организаций в мире (62% с выручкой менее 10 млрд долл. в год), корпоративные казначейства выделяют следующие потребности²:

- 1. Потребность в управлении «простаивающими» денежными средствами и получении доходности.** Высокие процентные ставки последних лет вынуждают компании сокращать «простаивающие» денежные средства на балансе, формируя запрос на удобные и потенциально доходные инструменты размещения свободной ликвидности.
- 2. Управление риском ликвидности как важнейший приоритет.** 62% компаний выделяли данное направление как одно из трех приоритетных в своей будущей деятельности.
- 3. Улучшение прогнозирования денежных средств и финансовых рисков.** Для 46% опрошенных компаний входит в топ-3 приоритетов. При этом трудности со сбором данных из разрозненных источников для прогнозирования денежных потоков приводят к тому, что клиенты могут испытывать трудности с точным определением сроков и объемов средств, доступных для инвестирования, и могут нуждаться в гибких инвестиционных решениях.
- 4. Инструменты минимизации валютного и процентного риска.** 44% компаний оценивают зрелость данного процесса на уровне среднего или ниже, причем чем меньше организация, тем больше проблем с волатильностью валют она испытывает.

¹Источник: Blackrock, EFAMA.

²Источник: Deloitte.

³Источник: EFAMA.

5. Операционный и технологический аутсорсинг. Казначейства демонстрируют наибольшую готовность передавать на аутсорсинг тактические и операционные задачи: поддержка казначейских технологий, администрирование банковских счетов, внутрикорпоративный банкинг и проведение казначейских платежей. Небольшие компании наиболее склонны к аутсорсингу технологических функций решениям внешних вендоров.

При этом казначейства демонстрируют низкую готовность передавать на аутсорсинг стратегические функции, такие как управление инвестициями и долгом. Это означает, что **УК необходимо позиционировать себя не как полную замену внутренних процессов, а как возможных стратегических консультантов и поставщиков технологических решений** (включая интерес казначеев к применению искусственного интеллекта для прогнозирования и управления портфелями). Наиболее перспективными являются сервисы интеграции казначейских систем, консолидации данных по счетам, платежной инфраструктуры, позиционирования ликвидности, прогнозирования денежных потоков и отчетности.

Выявленные потребности отражают широкий запрос бизнеса на внешнюю экспертизу и поддержку принятия решений, что актуально и для российских компаний. Согласно результатам исследования, проведенного НИУ ВШЭ совместно с Beyond Taylor, **внутренние управленческие барьеры сегодня в большей степени ограничивают развитие российских компаний**, чем внешние рыночные факторы¹.

- Так, 32% компаний отмечают, что принятие решений и их исполнение замыкаются на первом лице, что свидетельствует о высокой зависимости бизнеса от собственника или CEO и недостаточной сформированности второго управленческого контура.
- Еще 27% респондентов указывают на дефицит данных для принятия управленческих решений, что затрудняет оценку альтернатив и повышает риски принятия решений на основе неполной информации.

В совокупности эти проблемы указывают на потребность компаний в профессиональной управленческой и аналитической экспертизе, которую в отдельных случаях они могут получать за счет привлечения внешних специалистов, в том числе управляющих компаний.

¹Источник: НИУ ВШЭ, Beyond Taylor.

²Источник: JPMorganChase.

Для сегмента малого и среднего бизнеса (МСБ) международные и страновые исследования показывают, что небольшие компании прежде всего ориентированы на сохранение операционной ликвидности, финансирование оборотного капитала и создание денежного резерва.

Для большинства малых компаний первична не максимизация доходности, а сохранение ликвидности и постоянная доступность денежных средств. По данным JPMorganChase (США, 2015 год), медианная малая компания держит резерв денежных средств на 27 дней своих типичных денежных оттоков, а каждая четвертая — менее чем на 13 дней². У капиталоемких бизнесов (высокие технологии, машиностроение и др.) резерв покрывал в 1,7 раза больше дней оттоков в сравнении с трудозатратными (строительство, общественное питание, здравоохранение и др.). Аналогично у бизнесов с высокой оплатой труда (строительство, технологии, профессиональные услуги) резерв покрывал в 1,6 раза больше дней, чем с низкой оплатой (общественное питание, розничная торговля).

Значительный запас резервных средств таким образом может быть источником дополнительных доходов для малых и средних предприятий. Опросы Cebr совместно с Flagstone, проведенные среди 400 британских представителей МСБ о том, как они управляют свободными денежными средствами, показали, что компании, активно управляющие своей ликвидностью, регулярно пересматривали размещение средств и переводили деньги с текущих счетов в более доходные инструменты. Их средняя доходность по свободным средствам составила 3,4% против 2,3% у пассивных компаний, что на горизонте 5 лет могло дать малой компании до 108 тыс. фунтов дополнительного дохода³. **Чем раньше компании задумываются о стратегии работы со свободной ликвидностью, тем больше средств они могут иметь в будущем.**

На фоне ограниченного денежного запаса другой особенностью работы МСБ является конкуренция целей использования таких свободных средств. **При наличии денежных остатков компания может предпочесть финансировать оборотный капитал, погасить кредит, создать резерв или инвестировать в оборудование или развитие.** При этом в опросе 2023 года каждая пятая британская компания считала свои инвестиции недостаточными⁴.

³Источник: Cebr.

⁴Источник: Банк Англии.

Виды продуктов и услуг УК для юрлиц

Для решения задач по управлению капиталом, ликвидностью и технологической инфраструктурой УК предлагают ЮЛ широкий спектр инструментов и сервисов, которые могут быть классифицированы следующим образом (рисунок 4):

1. По способу управления активами: в каком юридическом качестве УК распоряжается конкретным портфелем клиента.

1.1. Дискреционные мандаты (индивидуальное управление): юридический формат, при котором УК управляет портфелем активов клиента на основании индивидуального договора (наиболее близкий аналог в российской практике — доверительное управление).

Применяются для максимальной персонализации инвестиционного процесса под уникальные цели, риск-профили и специфические обязательства конкретного юридического лица. Выделяют:

- **полный дискреционный мандат** — УК самостоятельно принимает все инвестиционные решения в рамках согласованных лимитов;
- **ограниченный (guided) мандат** — решения УК сверх заданных базовых параметров согласуются с клиентом.

Согласно данным EFAMA, дискреционные мандаты составляют 42% (13,9 трлн евро) общего объема европейского рынка управления активами, при этом почти 95% таких активов

принадлежат именно институциональным клиентам¹.

Рынок США представлен двумя ключевыми форматами индивидуального управления:

- платформенный сегмент ДУ обеспечивают **Separately Managed Accounts (SMAs)*** объемом 3,9 трлн долл. на начало 2025 года². Этот формат востребован у ЮЛ благодаря возможностям индивидуализации мандатов, автоматизации и сервису «прямой индексации», позволяющему исключать любые нежелательные активы и проводить автоматическое управление налоговой нагрузкой³;
- для крупнейших организаций (пенсионных планов, эндаументов) функции индивидуальных мандатов выполняют **Institutional Separate Accounts***. Этот формат является приоритетным инструментом в рамках всего институционального канала управления США.

1.2. Инвестиционные фонды (самостоятельное приобретение): стандартные финансовые структуры, позволяющие ЮЛ самостоятельно приобретать доли в общем пуле активов, управляемом профессиональной компанией.

За счет объединения средств (pooling) УК совершает крупные блочные сделки, что дает возможность добиться более привлекательных цен исполнения и низких транзакционных комиссий, часто недоступных при самостоятельном управлении, особенно для небольших юридических лиц. Выделяют:

- **открытые фонды (open-end)*** — наиболее распространенные структуры (включая

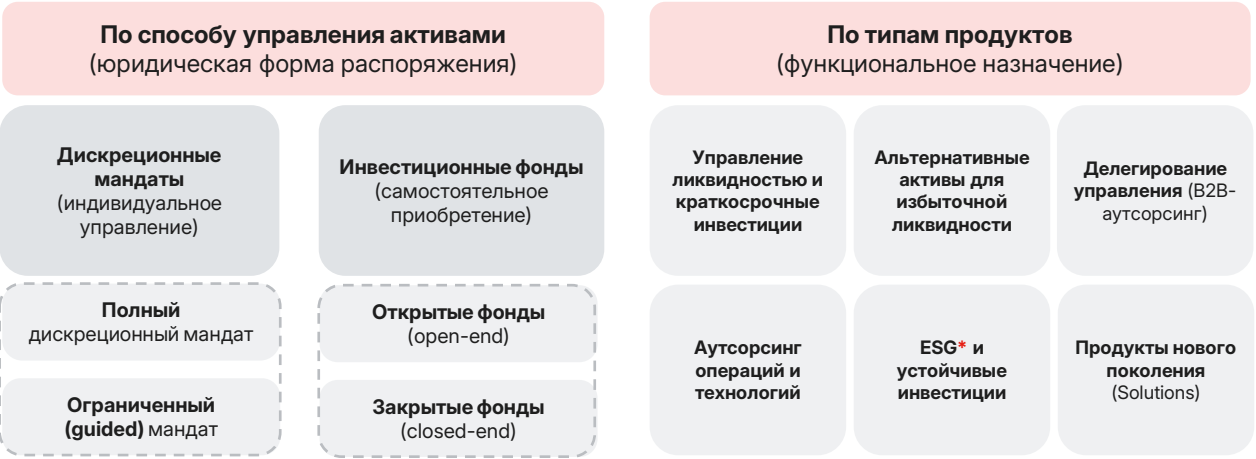


Рисунок 4. Структура продуктов управляющих компаний для юридических лиц в зарубежной практике⁴

¹Источник: EFAMA. ²Источник: FUSE Research Network. ³Источник: J.P.Morgan. ⁴Источник: составлено авторами по данным EFAMA, Deloitte, TMI, McKinsey.

* Подробнее см. в Приложении 2

европейские UCITS, большинство AIF и немецкие Spezialfonds*), позволяющие инвесторам свободно приобретать и погашать доли по текущей стоимости чистых активов. В рамках открытых структур выделяют **взаимные фонды (Mutual Funds)**, обеспечивающие доступ к профессиональному управлению и диверсификации, и **биржевые фонды (ETF)**, которые отличаются от классических фондов внутридневной ликвидностью, низкими издержками и прозрачностью портфеля¹;

Специфическим инструментом американского рынка являются **коллективные инвестиционные трасты (CITs)***, предназначенные исключительно для квалифицированных пенсионных планов (например, 401k). Функционально они являются открытыми, но методологически выделяются отдельно, так как регулируются банковским законодательством, а не правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), что дает им преимущество в виде более низких регистрационных затрат и возможности предлагать клиентам гибкие, персонализированные комиссии²;

- **закрытые фонды (closed-end)*** — структуры с фиксированным капиталом, которые используются институциональными инвесторами для доступа к частным и менее ликвидным рынкам (прямые инвестиции, недвижимость, инфраструктура). Несмотря на растущую популярность полуликвидных «вечнозеленых» (evergreen) моделей*, закрытый формат остается основным инструментом для реализации долгосрочных и нишевых стратегий.

В США активно развиваются **интервальные фонды (Interval Funds)** и **тендерные фонды (Tender Offer Funds)***, которые обеспечивают периодическую (ежемесячную или квартальную) ликвидность, делая частные рынки доступными для более широкого круга инвесторов³.

Совокупный объем институционального канала в США достигает 37,1 трлн долл.⁴

2. По типам продуктов: инструменты и продукты УК по функциональному назначению.

2.1. Продукты для управления ликвидностью и краткосрочных инвестиций: инструменты для размещения операционного и резервного кеша юрлица с приоритетом на сохранность капитала и скорость доступа к средствам. Это наиболее востребованная линейка среди корпоративных казначейств, чей главный приоритет — консервативное размещение капитала и быстрый доступ

к средствам. Включают в себя:

- **фонды денежного рынка (MMFs)*** — ключевой инструмент кеш-менеджмента (например, в Европе объем СЧА около 2,1 трлн евро на начало 2025 года⁵); потенциально могут демонстрировать конкурентную по отношению к депозитам доходность при сохранении высокой ликвидности;
- **стратегии «выхода за рамки денежного рынка» (step-out strategies)** — как правило, подразумевают постепенный перевод средств из фондов денежного рынка в фонды краткосрочных облигаций для потенциального повышения доходности без значительной потери ликвидности;
- **сегментация наличности (cash segmentation)** — консультационная методология, при которой УК помогает казначею или финансовому директору разделить ликвидность на операционный (1–3 месяца), резервный (3–9 месяцев) и стратегический (9–18 месяцев) сегменты;

Согласно совместному опросу от TMI и Northern Trust, 30% казначейств из разных отраслей и регионов до сих пор держат от 76% до 100% портфеля в обычных депозитах (рисунок 5), а более 45% ограничены собственной инвестполитикой, запрещающей покупку фондов ультракоротких облигаций (рисунок 6)⁶.



Рисунок 5. Доля казначейств по диапазонам размещения средств в каждом инструменте, %

¹Источник: исследование ЛИРИ об индексных фондах. ²Источник: SEC. ³Источник: McKinsey. ⁴Источник: Cerulli Associates. ⁵Источник: расчеты авторов по данным EFAMA и TMI. ⁶Источник: TMI.

* Подробнее см. в Приложении 2



2.2. Аутсорсинг операций и технологические сервисы: инфраструктурное дополнение к инвестиционным продуктам (п. 2.1). В то время как продукты ликвидности приносят доход, сервисы аутсорсинга и ИИ-прогнозирования высвобождают ресурс казначейства, позволяя УК выступать в роли полноценного операционного партнера, а не просто поставщика фондов:

- **управление счетами и внутрикорпоративный банкинг:** централизация казначейских функций по контролю за банковскими реквизитами, проведению расчетов от имени подразделений (РОВО/СОВО*) и автоматическому зачету внутренних долгов (неттинг) для снижения банковских комиссий и повышения прозрачности денежных потоков¹;
- **более точное прогнозирование денежных потоков:** один из трех приоритетов для 46%

казначеев²; УК предоставляют системы на базе ИИ для анализа больших данных и предсказания ликвидности;

- **операционное обслуживание активов (asset servicing)** — передача на аутсорсинг административных функций по учету активов, подготовке отчетности и сопровождению корпоративных действий для снижения затрат на содержание собственного бэк-офиса.

2.3. Альтернативные активы для избыточной ликвидности: класс продуктов, дающих ЮЛ доступ к менее ликвидным частным рынкам за пределами публичных бирж³.

Применяются для генерации повышенной доходности («альфы») и диверсификации портфеля через доступ к частным рынкам, которые могут показывать низкую корреляцию с традиционными акциями и облигациями. Категория включает в себя следующие сегменты рынка и инструменты:

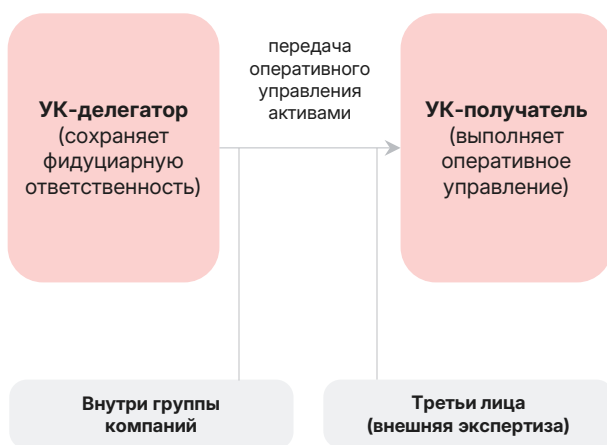
- **частный долг (Private Debt) и инфраструктура** — пользуются огромным спросом у пенсионных фондов и страховщиков как потенциальный источник стабильной доходности в условиях волатильности;
- **«зеленое финансирование»** — инвестиции в экоинфраструктуру. УК инвестируют в модернизацию «грязных» производств и проекты реального сектора (переработка отходов, возобновляемая энергетика);
- **европейские evergreen-фонды, включая открытые ELTIF***: их активы выросли на 73% с конца 2024 года к концу III квартала 2025 года⁴; позволяют ЮЛ входить в частные рынки (прямые инвестиции, долг, инфраструктура) с более гибкими условиями выхода.

Доля альтернативных активов в совокупном портфеле европейских УК составляет 21,9% активов на начало 2025 года⁴. В США альтернативы генерируют около половины всех доходов индустрии, но их доля в общем объеме активов пока не достигает даже 20%⁵.

2.4. Делегирование управления (институциональный B2B-аутсорсинг): B2B-услуга, в рамках которой одна УК передает функции повседневного управления всеми или частью активов другой УК, сохраняя за собой фидуциарную ответственность* перед конечными инвесторами. Однако законодательство запрещает делегировать «основные функции», в частности определение общей инвестстратегии (рисунок 7).

¹Источник: Deloitte. ²Источник: Deloitte. ³Источник: подробнее об этом в исследовании ЛИРИ об альтернативных инвестициях. ⁴Источник: EFAMA. ⁵Источник: CAIA Association.

* Подробнее см. в Приложении 2

Рисунок 7. Механизм делегирования управления между УК¹

Для принимающей УК — это возможность продать свою экспертизу не конечному инвестору, а другой профессиональной организации, у которой заключен договор с клиентом. Для передающей УК это инструмент оптимизации продуктовой линейки: например, УК может запустить фонд на специфические рынки, не нанимая собственную команду трейдеров, а «купив» управление у локального эксперта.

Выделяют два типа делегирования:

- **делеги́рование внутри группы компаний** — передача управления внутри одной финансовой группы для координации стратегий;
- **делеги́рование третьим лицам** — привлечение независимой сторонней УК для доступа к специализированной экспертизе, специфическим рынкам или уникальным инвестиционным подходам.

На начало 2025 года около 36% активов европейских фондов в выборке EFAMA управляются через делегирование, в дискреционных мандатах — около 14% (поскольку мандаты более персонализированы, их сложнее передать на аутсорсинг). В Дании уровень делегирования в фондах достигает 53%, в Чехии — 45% в сегменте мандатов².

2.5. ESG и устойчивые инвестиции: сквозная методология управления рисками и комплаенса, применяемая ко всей линейке продуктов (от инструментов ликвидности до альтернатив) и интегрирующая экологические, социальные и управленческие критерии в инвестиционный процесс ЮЛ.

Использование критериев устойчивого развития (ESG-критериев) позволяет ЮЛ не только

достигать стратегических целей руководства и требований по раскрытию нефинансовой отчетности (например, SFDR*), но и потенциально улучшать долгосрочные финансовые показатели за счет дополнительного управления рисками и контроля за деятельностью объектов инвестиций:

- **устойчивые депозиты и ESG MMFs** — специализированные продукты для размещения краткосрочной ликвидности с ESG-критериями³;
- **регуляция SFDR 2.0** — предлагаемый пересмотр европейского регламента, предусматривающий единые правила классификации инвестиционных продуктов и раскрытия информации о том, как в них учитываются ESG-критерии. Переход к категориям Sustainable, ESG Basics и Transition направлен на снижение риска введения в заблуждение необоснованными заявлениями об экологичности инвестиций и повышение сопоставимости раскрываемой информации⁴.

По данным опроса TMI и Northern Trust, 38% ЮЛ не инвестируют в ESG из-за ограничений внутренней политики, 34% — из-за недоверия к прозрачности рейтингов⁵.

2.6. Продукты нового поколения (Solutions)*: продукты, в которых спрос смещается от покупки отдельного «продукта» к покупке целостного «результата» (outcome-oriented), объединяющего несколько классов активов в единое решение.

Используются для получения целостных портфельных решений, ориентированных на конкретный финансовый результат, вместо покупки разрозненных инвестиционных инструментов.

- **Решения для всего портфеля (Whole Portfolio Solutions):** комплексные инвестиционные стратегии, объединяющие публичные и частные активы в единый портфель для достижения конкретного финансового результата⁶.

УК выступает в роли «архитектора капитала», собирая портфель из различных инвестиционных блоков на базе масштабируемой платформы со множеством активов.

¹ Источник: подробнее об этом в исследовании ЛИРИ об альтернативных инвестициях. ² Источник: EFAMA. ³ Источник: HSBC. ⁴ Источник: European Commission. ⁵ Источник: TMI. ⁶ Источник: McKinsey.

* Подробнее см. в Приложении 2

Инструмент необходим крупным клиентам (например, страховщикам) для получения целостной картины рисков и потенциала доходности всего имущества вместо управления разрозненными счетами.

Например, J.P. Morgan Asset Management применяет модель «360-градусного обслуживания» (360-degree servicing) для страховых компаний, где УК берет на себя комплексное управление балансом клиента как единым целым. В таком решении публичные активы объединяются с частными, а весь портфель анализируется на соответствие обязательствам (ALM)* и лимитам регуляторного капитала (SCR)*. Это позволяет компании получать интегрированную инвестиционную отчетность и доступ к данным инвестиционных счетов в режиме реального времени¹.

- **UMA (Unified Managed Accounts)***: единые управляемые счета: технологическая платформа, позволяющая консолидировать внутри одного аккаунта индивидуальные счета (SMA), взаимные фонды и ETF².

Система объединяет несколько инвестиционных стратегий в одном счете и позволяет согласовывать сделки с учетом их налоговых последствий для клиента. Решение обеспечивает единую отчетность и централизованное управление портфелем, в том числе координацию фиксации прибыли и убытков с учетом применимых налоговых правил.

- **Public-Private стратегии**: модельные портфели, смешивающие традиционные акции/облигации с альтернативными классами активов³.

Стратегии оформляются в полуликвидные структуры, которые дают возможность обеспечить периодическую ликвидность, несмотря на наличие внутри непубличных активов.

Продукт служит для демократизации альтернатив, предоставляя доступ к доходности частных рынков розничным инвесторам и пенсионным планам.

Альтернативные возможности на рынке РФ

Компании и собственники бизнеса могут использовать более персонализированные решения:

- **Персональный ЗПИФ** может служить для структурирования активов и различных сделок (например, финансирование строительных проектов, купля-продажа недвижимости, владение долями в ООО и акциями в ПАО и т. д.). Поскольку ЗПИФ не является юридическим лицом, все доходы, генерируемые активами внутри фонда, не облагаются налогом на прибыль организаций на уровне самого фонда. УК в данном случае играет распорядительную роль: осуществляет доверительное управление имуществом фонда в рамках законодательства и правил доверительного управления.
- **Личный фонд** представляет собой инструмент для долгосрочного управления и передачи крупного капитала для собственников бизнеса. Его суть заключается в юридическом обособлении активов, которые переходят в собственность фонда. Фонд необходим для обеспечения «бесшовной» преемственности бизнеса без его дробления в случае смерти владельца, а также для установления четких правил владения и условий выплат и предоставления имущества для будущих поколений.
- **Специализированное финансовое общество (СФО)** — это юридическая «оболочка» (АО или ООО) для обособления активов и рисков конкретного проекта. Его суть состоит в секьюритизации активов: малоликвидные активы, генерирующие относительно стабильный денежный поток (кредиты, лизинговые и арендные платежи, ипотека и т. д.), «продаются» на баланс СФО, и под их обеспечение выпускаются облигации. Этот инструмент может использоваться бизнесом для привлечения внебанковского финансирования, управления налоговой нагрузкой при реинвестировании прибыли (конкретный налоговый эффект зависит от структуры сделки), а также для обеспечения конфиденциальности и гибкости в сложных сделках.

¹Источник: J.P.Morgan. ²Источник: Investnet. ³Источник: McKinsey.

* Подробнее см. в Приложении 2

Опыт УК «Альфа-Капитал»

Обращаясь в управляющую компанию, **юрлицо может решать несколько задач:** управление ликвидностью, управление портфелем финансовых инструментов, инвестиции через фондовую структуру, использование персонального (для собственников бизнеса) или корпоративного ЗПИФ для структурирования бизнеса. Для этого оно может выбирать удобный способ взаимодействия с УК: индивидуальное доверительное управление портфелем, готовые решения в виде фондов и «оболочку» для бизнеса в виде корпоративных и персональных ЗПИФ (рисунок 8).

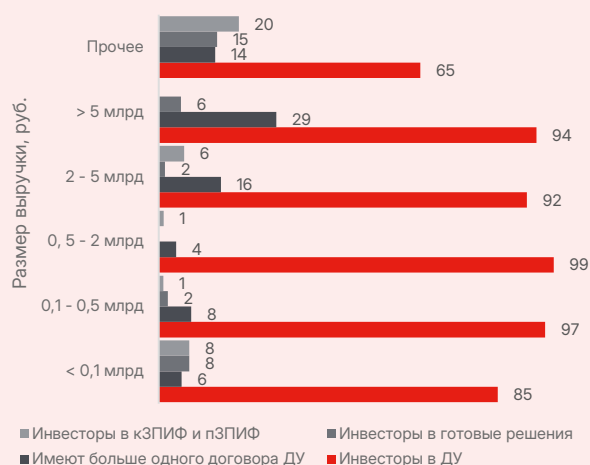


Рисунок 8. Способ инвестирования ЮЛ в зависимости от размера выручки (структура клиентов), %*

Индивидуальное доверительное управление

Индивидуальные стратегии имеют смысл, когда финансовые задачи компании требуют отдельных конструкций, не конфликтующих с операционной деятельностью:

- несколько целей и сроков использования средств;
- ограничения по риску, эмитентам и инструментам;
- требования к ликвидности;
- учет особенностей финансовой модели бизнеса и т.д.

Часто юридические лица имеют более одного договора ДУ, что подчеркивает разнообразие целей и сложность стратегий.

По мере увеличения размера компании доля юрлиц с несколькими договорами ДУ возрастает (рис. 8).

В рамках доверительного управления юридическим лицам **доступно большое разнообразие финансовых инструментов:** облигации, акции, расчетные счета и депозиты, денежный рынок (сделки РЕПО), структурные продукты, недвижимость и т. д. При этом УК берет на себя профессиональное управление портфелем в согласованных рамках, мониторинг рынка, риск-менеджмент, отчетность перед клиентом о структуре активов, операциях, результатах и доступной ликвидности.

На 30.06.2026 в рамках ДУ в портфелях почти всех групп юрлиц количественно преобладали позиции в облигациях, в депозитах и расчетных счетах (рисунок 9) – на эти инструменты приходится более половины всех открытых позиций. В денежном выражении доля инструментов денежного рынка (РЕПО-соглашений) составляет от 24% до 89% активов в группах компаний с известной выручкой. Таким образом, позиции в портфелях были чаще связаны с **«парковкой денег»** в денежных и облигационных инструментах, независимо от размера выручки ЮЛ, однако взаимодействие с УК не ограничивается только размещением временно свободной ликвидности, но связано и с управлением портфелем других финансовых инструментов.

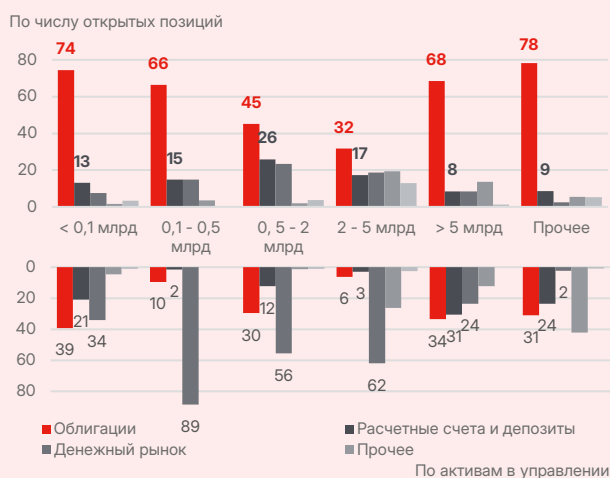


Рисунок 9. Структура открытых позиций (сверху) и доля активов в управлении (снизу) финансовых инструментов при доверительном управлении, %*

* Данные УК «Альфа-Капитал» на 30.06.2026. Размер выручки собран на основе данных сервиса ФНС России БФО по итогам 2025 года. В категорию «Прочее» вошли компании, у которых нет информации по выручке в открытых источниках

Готовые решения

Юридические лица могут выбирать **готовые решения в виде фондов** для типовых задач если инвестиционная политика фонда соответствует критериям риска и ликвидности компании (рисунок 8). Это дает доступ к уже сформированному портфелю без необходимости платить за индивидуальное управление. Для клиентов УК «Альфа-Капитал» здесь также открыты широкие возможности по линейке фондов.

При использовании готовых решений на 30.06.2026 все группы компаний чаще всего (от 63% до 80%) выбирали биржевые фонды, из которых более половины - фонды денежного рынка и облигаций (рисунки 10 и 11). Данная особенность сохраняется для большинства сегментов, отражая фокус стратегий ЮЛ на краткосрочном размещении ликвидности в фондах денежного рынка.

Корпоративные и персональные ЗПИФ

Корпоративные и персональные ЗПИФ могут выступать инструментом управления и структурирования активов бизнеса и частного капитала. Среди инвесторов, использующих такие фонды, представлены акционерные общества, ООО из различных сфер, банки и др. (рисунок 12).

Такая диверсификация инвесторской базы отражает **востребованность ЗПИФ у разных типов собственников, чьи задачи могут выходить за рамки простого размещения свободных денежных средств**. Для бизнеса фондовая оболочка может быть одним из способов организовать владение активами и управлять ими в рамках выбранной структуры. Персональные ЗПИФ, в свою очередь, могут использоваться для консолидации и управления активами отдельных владельцев, тогда как корпоративные фонды могут быть востребованы компаниями.

Таким образом, ЗПИФ представляют собой отдельное направление взаимодействия с УК, ориентированное не только на управление инвестиционным портфелем, но и на организацию владения активами.



Рисунок 10. Структура открытых позиций (сверху) и доля активов в управлении (снизу) по типам фондов, %*

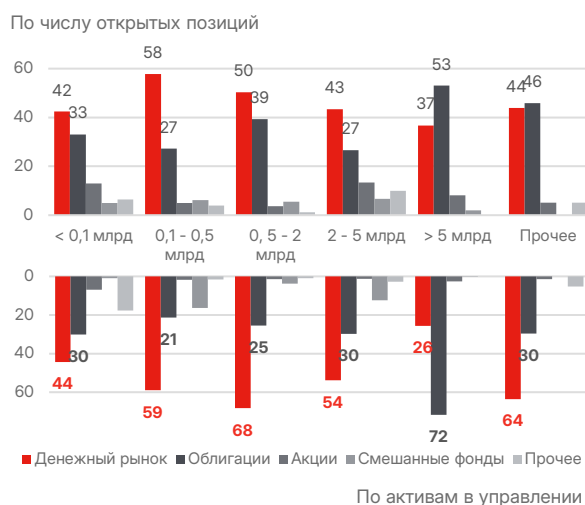


Рисунок 11. Структура открытых позиций (сверху) и доля активов в управлении (снизу) по категориям фондов, %*

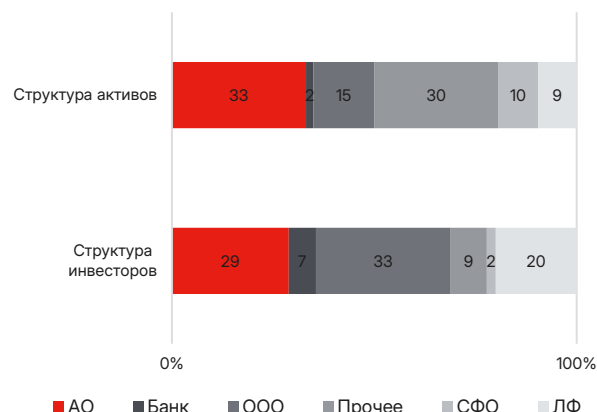


Рисунок 12. Структура активов и инвесторов, имеющих персональные и корпоративные ЗПИФ*

* Данные УК «Альфа-Капитал» на 30.06.2026

В категорию «Прочее» вошли компании, у которых нет информации по выручке в открытых источниках

Выводы

- **Рынок управления активами ЮЛ значителен и продолжает расти.** На институциональных инвесторов приходится около половины мировых активов, которые выросли со 114 трлн долл. до 139 трлн долл. в 2020–2024 гг. В России юридические лица формируют 48,3% СЧА ПИФов. Таким образом, B2B-сегмент для УК сопоставим по масштабу с розничным.
- **Основная ценность УК для ЮЛ выходит за рамки инвестиционной доходности.** УК дает доступ к профессиональной экспертизе, диверсификации, риск-менеджменту, инфраструктуре, аналитике и эффекту масштаба, снижая необходимость создавать весь инвестиционный контур внутри компании.
- **Потребность в услугах УК определяется прежде всего масштабом капитала и характером задач клиента.** Для институциональных инвесторов важны управление сложными портфелями и обязательствами, для крупного бизнеса — управление корпоративной ликвидностью и рисками, для МСБ — сохранение доступности денежных средств и размещение ограниченного резерва.
- **Доверительное управление широко используется компаниями разного масштаба.** По данным УК «Альфа-Капитал», в группах с известной выручкой доля клиентов, использующих ДУ, составляет 85–99%. На европейском рынке индивидуальные мандаты преимущественно обслуживают институциональных инвесторов: им принадлежит около 95% активов этого сегмента.
- **Спрос постепенно смещается от отдельных продуктов к комплексным решениям под конкретную задачу клиента.** Международная практика показывает переход от продажи отдельных фондов и инструментов к комплексным решениям, которые УК формирует

вокруг целей, обязательств, ликвидности и риск-профиля клиента. Такой подход включает в себя не только управление активами, но и технологические, операционные и отчетные сервисы.

- **Для российских ЮЛ и собственников бизнеса УК может выполнять и более широкую структурирующую функцию.** Помимо классического управления ликвидностью и портфелем, персональные ЗПИФы, личные фонды и СФО позволяют решать задачи структурирования активов, преемственности, финансирования и секьюритизации.

Рекомендации

1. **УК следует формировать предложение вокруг задачи клиента и портфеля целиком, а не вокруг отдельных продуктов.**
Учитывая тренд на консолидацию партнеров, целесообразно выстраивать линейку по типу клиента (казначейство ЮЛ, эндаумент, страховая компания и т. д.) с акцентом на интеграцию публичных и частных активов в единое решение, а не по разрозненным продуктовым категориям.
2. **Технологические возможности должны рассматриваться как полноценная часть ценностного предложения для ЮЛ, а не только как вспомогательная инфраструктура.** Аналитика, прогнозирование денежных потоков, управление рисками и интеграция с системами клиента могут становиться самостоятельными элементами комплексного решения.
3. **ЮЛ целесообразно передавать внешнему управляющему те инвестиционные функции, создание и поддержание которых внутри компании связано с повышенными издержками.** Это позволяет получить доступ к профессиональной экспертизе, диверсификации и инфраструктуре без формирования полноценной внутренней команды.

Команда исследования

Лаборатория исследований рынка инвестиций (ЛИРИ)



Николай Тлехугов

Руководитель лаборатории



Елизавета Киргизова

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Даниил Асяев

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Сарюна Мыдыкова

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Елизавета Сергеева

Аналитик по стратегическим
исследованиям



Поделитесь
впечатлением
об исследовании

Расскажите, что было полезно и какие
темы вам хотелось бы увидеть дальше

Приложение 1

Региональная специфика продуктовой линейки УК для ЮЛ

США — лидерство в персонализации, управлении налоговой нагрузкой и аутсорсинге

Рынок США ориентирован на максимальную индивидуализацию и управление налоговой нагрузкой через технологичные «оболочки». Вместо покупки долей в фондах ЮЛ используют SMA — счета с прямым владением активами, что позволяет УК внедрять прямую индексацию и автоматическую налоговую оптимизацию (продажу убыточных позиций для минимизации налогов)¹. Уникальным инструментом являются коллективные инвестиционные трасты (CIT) — структуры для допустимых пенсионных планов, включая корпоративные и государственные, имеющие регуляторные преимущества и более гибкое ценообразование по сравнению с взаимными фондами². Доступ к частным рынкам обеспечивают интервальные фонды (Interval Funds), сочетающие непубличные активы с механизмом периодической ликвидности³.

Высшим уровнем сервиса выступает модель OCIO*, при которой внешняя УК полностью берет на себя функции инвестиционного департамента организации, выступая в роли «архитектора капитала»⁴. Технологичность региона подтверждается массовым использованием модельной доставки (Model Delivery — автоматическая трансляция стратегий на платформы клиентов)⁵ и IT-сервисов по ИИ-прогнозированию денежных потоков казначейств⁶.

Швейцария — гибридный подход и частные активы

Швейцарские УК активно используют обе формы управления: мандаты и фонды. Особенностью является высокая концентрация продуктов на базе частных активов (Private Equity, Real Estate), предлагаемых через структуры evergreen-фондов*, что обусловлено развитым сектором управления частным капиталом⁷.

Германия — феномен Spezialfonds

На немецком рынке инвестиционные фонды доминируют над мандатами. Ключевой национальный продукт — Spezialfonds, специальные фонды, предназначенные исключительно для институциональных инвесторов, которые функционально заменяют мандат, позволяя при этом использовать преимущества структуры фонда⁸.

Франция — лидерство в MMF и evergreen-структурах

Французские УК предлагают сбалансированную линейку продуктов, сочетая мандаты и фонды. Фонды денежного рынка (MMF) являются флагманским продуктом для управления ликвидностью корпораций, Франция также лидирует в управлении MMF, соответствующих стандартам раскрытия (SFDR Article 8⁹). Кроме того, Франция — один из основных рынков для evergreen-фондов, новых бессрочных полуликвидных структур, позволяющих инвестировать в частные активы (недвижимость, инфраструктуру) с более гибкими условиями выхода¹⁰.

Великобритания, Нидерланды, Дания — рынки дискреционных мандатов

В этих странах основным продуктом УК являются дискреционные мандаты.

В Великобритании мандаты значительно популярнее фондов, а в рамках пенсионных схем с установленными взносами (DC*) также активно предлагаются целевые фонды (Target-Date Funds*)¹¹.

По данным EFAMA, в 2022 году несколько пенсионных фондов Нидерландов и, в меньшей степени, Дании перешли от коллективных инвестфондов (AIF) к индивидуальным мандатам в связи с новыми пруденциальными правилами IFR/IFD*^{12,13}.

Италия, Испания, Бельгия — разделение по типу продукта

В Италии УК предлагают дискреционные мандаты как премиальный продукт для страхового сектора, тогда как инвестиционные фонды используются как массовый продукт для розницы.

В Испании рынок мандатов преимущественно представлен услугами индивидуального доверительного управления портфелями частных клиентов, а основным инструментом остаются традиционные фонды.

В Бельгии инвестиционные фонды являются доминирующим предложением УК, составляя основную часть рынка активов под управлением¹⁴.

Азиатско-Тихоокеанский регион (АРАС) — активные стратегии и частные активы

Уникальной особенностью региона является стремительный рост Chinese active core bonds* — продукта, ставшего ключевым для институционалов благодаря открытию внутреннего рынка облигаций Китая для иностранного капитала¹⁵. Для расширения доступа к альтернативам в регионе внедряются новые юридические оболочки, такие как «долгосрочные инвестиционные фонды» (LIF*) в Сингапуре¹⁶ и специальные условия листинга для закрытых фондов в Гонконге¹⁷.

¹ Источник: J.P. Morgan. ² Источник: SEC. ³ Источник: SEC. ⁴ Источник: BlackRock. ⁵ Источник: FUSE Research Network. ⁶ Источник: Deloitte. ⁷ Источник: EFAMA. ⁸ Источник: BVI. ⁹ Источник: Morningstar. ¹⁰ Источник: EFAMA. ¹¹ Источник: EFAMA. ¹² Источник: European Commission. ¹³ Источник: EFAMA. ¹⁴ Источник: EFAMA. ¹⁵ Источник: Broadridge. ¹⁶ Источник: MAS. ¹⁷ Источник: GLI.

* Подробнее см. в Приложении 2

Приложение 2

Термин	Определение
AIF (Alternative Investment Funds)	Альтернативные инвестиционные фонды. Категория европейских фондов, которые не подпадают под действие директивы UCITS. К ним относятся хедж-фонды, фонды прямых инвестиций (Private Equity), фонды недвижимости и инфраструктуры.
CIT (Collective Investment Trust)	Коллективный инвестиционный траст. Специфический для рынка США пул активов, доступный исключительно для квалифицированных пенсионных планов (например, 401k). Регулируется банковским законодательством, что позволяет предлагать более низкие комиссии по сравнению с классическими взаимными фондами.
Closed-end Funds	Закрытые фонды. Инвестиционные структуры с фиксированным количеством долей, которые обычно не подлежат погашению по требованию инвестора до конца срока жизни фонда. Традиционный формат для инвестиций в неликвидные активы.
ELTIF (European Long-Term Investment Fund)	Европейский фонд долгосрочных инвестиций. Регуляторный режим в ЕС, разработанный для стимулирования инвестиций в реальную экономику (инфраструктуру, малый бизнес). Новая версия (ELTIF 2.0) упрощает доступ к частным активам для розничных и институциональных клиентов.
Evergreen Funds («Вечнозеленые» фонды)	Полуликвидные открытые или бессрочные структуры для инвестиций в частные рынки (Private Markets). В отличие от закрытых фондов, они позволяют инвесторам периодически входить в активы и выходить из них, не дожидаясь завершения инвестиционного цикла (10–12 лет).
Open-end Funds	Открытые фонды. Структуры, позволяющие инвесторам приобретать и погашать доли (паи) на регулярной основе по текущей стоимости чистых активов (СЧА/NAV).
SMA (Separately Managed Account)	Раздельно управляемый счет. Индивидуальный инвестиционный портфель, где клиент напрямую владеет ценными бумагами (в отличие от фонда, где инвестор владеет долей в пуле активов). Позволяет максимально персонализировать стратегию и управлять налоговой нагрузкой.
Spezialfonds	Специальные фонды. Германский тип инвестиционных фондов, создаваемых исключительно для институциональных инвесторов. Юридически являются фондами, но по уровню контроля и гибкости идентичны дискреционным мандатам.
UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)	Единый европейский стандарт открытых фондов, которые могут свободно продаваться на территории всего ЕС. Считается «золотым стандартом» розничного инвестирования благодаря строгим правилам диверсификации и защиты прав инвесторов.
Commercial Paper (Коммерческие бумаги)	Краткосрочные долговые обязательства, выпускаемые корпорациями для покрытия текущих нужд (обычно на срок до 270 дней). Инструмент с высокой ликвидностью для казначейств.
Corporate Debt Securities (Корпоративные долговые ценные бумаги)	Облигации и другие долговые инструменты, выпускаемые компаниями для привлечения финансирования; используются инвесторами для получения более высокой доходности по сравнению с государственным долгом за счет принятия на себя кредитного риска компании-эмитента.

Термин	Определение
MMF (Money Market Funds)	Фонды денежного рынка. Инвестируют в краткосрочные высококачественные инструменты (депозиты, коммерческие бумаги, гособлигации). Основной инструмент казначейств для размещения операционной ликвидности.
Private Placements (Частные размещения)	Продажа ценных бумаг напрямую ограниченному числу институциональных инвесторов, минуя публичный рынок. Позволяет компаниям привлекать финансирование быстрее и с меньшими требованиями к раскрытию информации.
Traditional and Non-Repo Agreements (Традиционные и не-репо соглашения)	Сделки РЕПО (продажа бумаги с обязательством обратного выкупа) и их аналоги. Используются институциональными инвесторами для краткосрочного управления ликвидностью или получения дополнительной потенциальной доходности.
Fiduciary Duty (Фидуциарная ответственность)	Юридическая и этическая обязанность управляющей компании действовать исключительно в интересах клиента, ставя их выше собственных интересов.
OCIO (Outsourced Chief Investment Officer)	Модель полного аутсорсинга инвестиционных функций. Организация нанимает внешнюю УК, которая фактически заменяет внутреннего инвестиционного директора и департамент, принимая решения по всему портфелю.
POBO/COBO (Payments On Behalf Of / Collections On Behalf Of)	Модели централизованного казначейства. POBO: головная компания совершает платежи от имени дочерних структур. COBO: головная компания собирает выручку от имени «дочек». Позволяет сократить количество банковских счетов и комиссий.
Solutions (Решения)	Продукты нового поколения, ориентированные не на продажу отдельного фонда, а на достижение конкретного результата клиента (например, покрытие пенсионных обязательств или целевая доходность сверх инфляции).
UMA (Unified Managed Account)	Единый управляемый счет. Технологическая оболочка, позволяющая объединить внутри одного аккаунта несколько SMA, взаимных фондов и ETF для консолидированной отчетности и управления налоговой нагрузкой по активам, объединенным в этом счете.
Institutional Separate Accounts	Счета индивидуального управления для крупных организаций, которые обеспечивают прямое владение активами в портфеле и позволяют полностью адаптировать стратегию под нужды клиента.
Interval Funds (Интервальные фонды)	Фонды, которые обязаны предоставлять инвесторам возможность выкупа долей в заранее определенные периоды времени, обеспечивая ликвидность для инвестиций в частные рынки.
Tender Offer Funds (Тендерные фонды)	Инвестиционные структуры, в которых решение о выкупе долей у инвесторов и частоте таких операций принимается на усмотрение управляющей компании.
SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)	Европейский регламент, устанавливающий требования к раскрытию ESG-характеристик инвестиционных продуктов и выделяющий категории продуктов в зависимости от того, как в них учитываются цели и факторы устойчивого развития.

Термин	Определение
DC (Defined Contribution)	Пенсионные планы с установленными взносами. Тип пенсионной системы, где размер будущих выплат зависит от суммы накопленных взносов и результатов их инвестирования, а не гарантируется работодателем.
Target-Date Funds (Целевые фонды)	Инвестиционные стратегии «все в одном», которые автоматически меняют структуру активов, становясь более консервативными по мере приближения инвестора к определенной дате (обычно году выхода на пенсию).
IFR/IFD (Investment Firm Regulation/Directive)	Европейский регуляторный режим, устанавливающий пруденциальные требования к капиталу инвестиционных компаний.
Chinese active core bonds	Активно управляемые стратегии инвестирования в основной облигационный рынок Китая. Продукт стал востребован институциональными инвесторами благодаря открытию внутреннего долгового рынка KHP для иностранного капитала.
ALM (Asset-Liability Management)	Управление активами и пассивами; стратегия формирования портфеля таким образом, чтобы доходность и сроки погашения активов соответствовали графику будущих выплат и обязательств компании.
SCR (Solvency Capital Requirement)	Требование к капиталу платежеспособности по Solvency II, рассчитанное с учетом рисков страховщика. Соответствует уровню доверия 99,5% на горизонте одного года. Минимальное требование к капиталу (MCR) — отдельный показатель.
SSA (Sovereigns, Supranationals, Agencies)	Категория высоконадежных долговых ценных бумаг, эмитентами которых выступают иностранные государства (суверены), наднациональные организации (например, Всемирный банк или Европейский инвестиционный банк) и государственные агентства. В казначейском управлении SSA часто рассматриваются совместно с облигациями госагентств США как ликвидные инструменты с высоким кредитным качеством.

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 и образовательных 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.