

КАДЕРУС КАПИТАЛ

2003-2013: 10 лет работы с международными инвестициями

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В КИТАЕ

Многолетний экономический рост, стремительное накопление богатства, планомерная либерализация регулирования, растущая активность частных и институциональных инвесторов из КНР на мировых рынках. Портфельные инвестиции китайских фондов могут изменить ландшафт российского фондового рынка.

Андрей АКОПЯН
+79175776911
andrei.akopian@caderus.com

ВАНГ Сичже
+8618810106990
xz@caderus.com

В ожидании
портфельных
инвестиций из
КНР

Октябрь 2013

ЧАС БЛИЗОК

С каждым годом КНР занимает всё большую долю в мировой экономике, торговле, потреблении, размышлениях инвесторов и моделях макроаналитиков.

Одни инвесторы ищут механизмы доступа к финансовым инструментам КНР, другие с плохо скрываемым нетерпением ждут прихода масштабных китайских портфельных инвестиций, заранее предвкусывая бурный рост стоимости активов от одной только новости о надвигающемся денежном вале.

Тем не менее при всем интересе к фондовому рынку КНР и интуитивном понимании растущей финансовой мощи и возможностей китайского финансового сектора, за пределами Китая, даже в среде профессиональных финансистов имеет место недостаточная осведомленность о возможностях и перспективах финансовых рынков этой страны, о меняющемся регулировании международных прямых и портфельных инвестиций в Китай и из Китая.

В то же время инвесторы в КНР, не удовлетворенные существующим набором финансовых инструментов на закрытом внутреннем рынке, начинают инвестировать за рубежом. При этом в настоящее время, как нам удалось выяснить во время проведения исследования рынка управления активами КНР, Россия не попадает на радары подавляющего большинства таких инвесторов, несмотря даже на то, что РФ и КНР – две крупнейшие по площади и, кроме того, соседние страны мира.

Барьерами для обеих сторон, препятствующими активизации двусторонних инвестиций, служат лингвистические, культурные различия, а также стереотипы, давно укоренившиеся в массовом сознании инвесторов наших стран. Не помогает даже наше общее и сравнительно недавнее прошлое, в котором наша страна помогла молодой китайской республике построить около 150 крупных инфраструктурных объектов, – факт, о котором до сих пор помнит большинство китайцев, и в то же время знает лишь незначительное число россиян.

Настоящим обзором, основанным на многочисленных очных и телефонных интервью и беседах с участниками рынка управления активами, инвестбанкирами, финансовыми консультантами, регуляторами, состоятельными инвесторами мы хотим внести посильный вклад в разрушение этих барьеров, предоставить возможность сделать важный шаг в понимании специфики финансовых рынков и рынка управления капиталом КНР.

Исследование рынка управления активами КНР

В рамках данного исследования мы осуществили более 50 контактов с управляющими QDII фондов, директорами по разработке новых продуктов, директорами развития международного бизнеса фондов акций и облигаций, с управляющими трастов, частных фондов, страховых активов, аналитиками и руководителями отделов контроля рисков, руководителями международных отделов бирж, состоятельными инвесторами, инвестиционными банкирами и консультантами, регуляторами.

Основная часть встреч и телефонных бесед состоялась во второй половине июня и первой половине июля 2013 г.

Первая часть обзора имеет целью дать общее представление о финансовых рынках КНР, об индустрии управления активами в КНР, о регулировании международных инвестиций. Вторая часть содержит результаты проведенного исследования.

РАЗМЕР ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В КНР

Годовые отчеты многочисленных успешных финансовых организаций Китая впечатляют масштабом финансовых параметров и двузначными показателями роста на протяжении многих лет.

БАНКИ

Например, суммарные активы всех китайских банков к концу июля 2013 г. достигли USD23.6 триллиона, продемонстрировав при этом в 2012г. рост в 19.1% в пересчете на доллары (17.9% –рост в юанях, 1.01% – рост юаня к доллару). Для сравнения: суммарные активы всех российских банков 1 июля 2013 г., по данным ЦБ РФ, составляли 52.74 трлн рублей (USD1.6 трлн).

Суммарные банковские депозиты на конец 2012 г. составляли USD15.1 трлн, демонстрируя при этом уверенный двузначный годовой рост, несмотря на верхнее ограничение по ставкам (годовая ставка – не более 110% базовой ставки Народного Банка Китая, которая сейчас составляет 3%).

При этом вместе с ростом активов банков стремительно растет теневой банковский сектор (кредитно-депозитные операции за пределами сектора коммерческих банков): по разным оценкам, размер теневого банковского сектора в КНР находится в диапазоне от 15 до 36 трлн юаней (USD2.4-5.85 трлн), то есть уже сопоставим с активами банковского сектора.

РЫНОК АКЦИЙ

Капитализация акций почти 2.5 тысяч компаний материкового КНР в конце октября 2013 г. составляла суммарно 23.62 трлн юаней (USD3.84 триллионов), из которых 15.2 трлн юаней приходилось на Шанхайскую биржу, а 8.42 трлн юаней – на биржу Шеньчжэня.

С момента возрождения китайского фондового рынка в 1990 г. (открытие Шанхайской биржи) его главной движущей силой были физические лица, а не фонды и прочие институциональные инвесторы,

Суммарные активы банков КНР (USD трлн) и годовой рост (% , правая шкала, за 2013г. – рост с начала года)



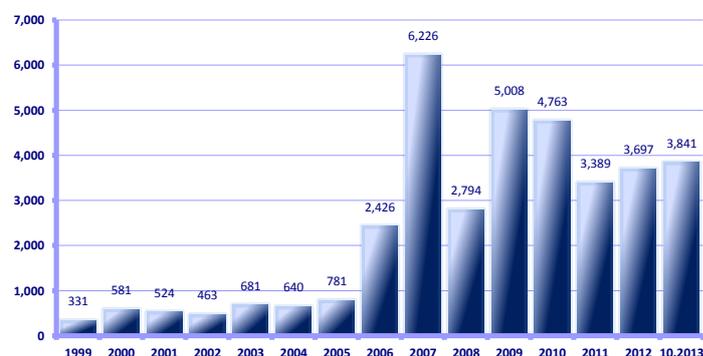
Источник: Национальное Бюро Статистики КНР, оценка Caderus

Суммарные депозиты банков КНР (USD трлн) и годовой рост (% , правая шкала)



Источник: CBRC (China Banking Regulatory Commission), оценка Caderus

Суммарная капитализация рынка акций КНР (USD млрд)



Источник: Шанхайская биржа, биржа Шеньчжэня, оценка Caderus

юридическая инфраструктура для деятельности которых задержалась на несколько лет. До сих пор средние дневные обороты на рынке акций КНР на 70-80% формируются частными инвесторами, зарегистрированными непосредственно на биржах. Столь сильная зависимость от индивидуальных клиентов объясняет целенаправленные усилия руководства КНР по активному развитию рынка финансовых услуг, в частности управления активами, формирования и развития институциональных инвесторов различных типов.

Тем не менее за последние годы рынок акций не сумел привлечь дополнительных инвестиций: суммарная рыночная капитализация стагнирует уже несколько лет, новые IPO фактически заблокированы со 2й половины 2012 г. (в рамках борьбы за качество корпоративного управления и защиты прав миноритарных инвесторов). Это происходит на фоне и во многом по причине стремительного роста других секторов финансового рынка, в частности трастов.

ОБЩИЙ РАЗМЕР НАКОПЛЕНИЙ В КНР

НАСЕЛЕНИЕ

Закономерным результатом рыночных реформ, стратегическое направление которых было задано еще Ден Сяопином в конце 1970-х годов, явился рост благосостояния населения КНР, проявляющийся в реальном росте всех составных частей располагаемого дохода: зарплаты, предпринимательского дохода, рентных доходов, социальных платежей, дохода от роста стоимости активов, начиная от акций и заканчивая недвижимостью.

По результатам исследования China Merchants Bank и консалтинговой компании Bain, на конец 2012 г. в КНР было более 700 тысяч состоятельных граждан (тех, чьи личные инвестиционные активы превышали 10 млн юаней, или 1.6 млн долларов). В 2010 г. таковых было 500 тыс., а к концу 2013 г., по прогнозу CMB и Bain, будет 840 тыс. При этом, по их же оценке, половина инвестиционных активов состоятельных граждан вложена в банковские депозиты, акции и недвижимость.

Также в исследовании отмечается возросший интерес к международным инвестициям: уже более 30% опрошенных инвесторов владеют активами за границей, большая часть прочих – рассматривает такую возможность.

China Merchants Bank и Bain также оценили общий объем инвестиционных активов населения КНР в конце 2012 г. в 80 трлн юаней (USD13 трлн), предсказав их рост до 92 трлн (USD15 трлн) к концу 2013 г.

Средний годовой общий доход городского жителя (USD) и рост с поправкой на инфляцию (% , правая шкала)



Источник: Национальное Бюро Статистики КНР, оценка Caderus

Средний годовой доход сельского жителя (USD) и рост с поправкой на инфляцию (% , правая шкала)

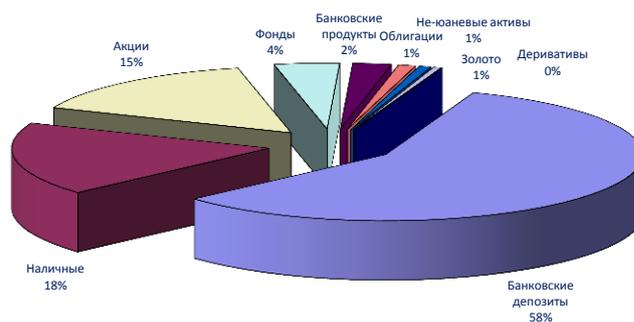


Источник: Национальное Бюро Статистики КНР, оценка Caderus

Важнейшие тренды, касающиеся населения в КНР:

- Продолжение процесса урбанизации и формирования среднего класса: процент городского населения в конце 2012 г., по разным оценкам, находится в диапазоне от 45% до 52%.
- Старение населения.
- Нехватка кадров в КНР, что будет вызывать дальнейший рост стоимости труда.
- Смягчение политики одного ребенка и связанный с этим рост потребления.
- Целенаправленные усилия правительства по увеличению доли потребления в структуре ВВП.
- Дальнейший рост количества HNWI, рост накоплений и совокупных инвестиционных активов.
- Снижение общей налоговой нагрузки, способствующее дальнейшему росту накоплений и потребления.
- Перевод производства в западные районы страны, способствующий росту среднего класса в центральном и западном Китае.

Распределение активов средней семьи в КНР, %



Источник: АМАС (Ассоциация Управления Активами КНР), оценка Caderus

ПРЕДПРИЯТИЯ

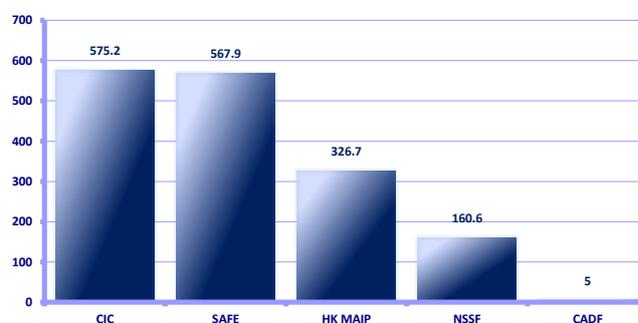
Активно накапливают свободную ликвидность государственные и частные предприятия, некоторые из них учреждают собственные инвестиционные компании, трасты и компании по управлению фондами, в том числе в виде СП с крупнейшими западными инвестиционными банками. Общие инвестиционные активы под управлением предприятий КНР оцениваются в 10 трлн юаней (USD1.63 трлн).

ГОСУДАРСТВО

Государство, безусловно, крупнейший владелец инвестиционных активов в КНР. При этом государственные валютные резервы, различные государственные фонды по управлению накоплениями и резервами стремительно растут.

Роль государства в экономике до сих пор очень велика: по недавней оценке CRS Report for US Congress (05.09.2013), доля госпредприятий (SOE) в ВВП (за искл. с/х) доходит до 50%.

Суверенные фонды КНР: активы под управлением (2012, USD млрд)



Источник: SWF Institute, оценка Caderus

В последнее время государство начало предпринимать серьезные шаги по снижению налоговой нагрузки на предприятия среднего и малого бизнеса. Это предоставит предприятиям и предпринимателям дополнительные средства для развития, но одновременно может снизить скорость прироста активов суверенных фондов КНР.

Государственные инвестиционные активы управляются на национальном уровне суверенными фондами, на региональном уровне (основная часть пенсионных накоплений) – региональными правительствами.

Крупнейшие суверенные фонды Китая:

CIC	China Investment Corporation	中国投资有限责任公司
SAFE	State Administration of Foreign Exchange	国家外汇管理局
HKMAIP	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio, HKMAIP	
NSSF	National Social Security Fund	全国社会保障基金
CADF	China-Africa Development Fund	中非发展基金

КТО УПРАВЛЯЕТ КАПИТАЛОМ

СУВЕРЕННЫЕ ФОНДЫ 1: CIC (China Investment Corporation)

Один из пяти крупнейших мировых суверенных фондов (вместе с SAFE), CIC была основана 29 сентября 2007 г. со стартовым капиталом USD200 млрд. Дальнейший рост активов под управлением происходил за счет прироста стоимости инвестиционного портфеля, а также за счет периодических вливаний капитала со стороны государства.

Глава CIC, Дин Сюэдон, до недавнего назначения работал заместителем генерального секретаря Госсовета КНР. А его предшественник на посту председателя и генерального директора CIC, Лоу Цзивей, был назначен министром финансов КНР.

Большую часть (63.8%) своего инвестиционного портфеля CIC инвестирует в другие фонды, меньшую – самостоятельно (36.2%, снижение с 43% в 2011 г.).

Инвестиционная активность CIC в акциях на мировых фондовых рынках направлена в первую очередь на американский рынок (49.2%, рост с 43.8% доли в 2011 г.), на рынки других развитых стран (27.8%), и на развивающиеся рынки (23%).

Инвестиционный портфель CIC состоит на 32% из торгуемых акций, на 32.4% – из стратегических долгосрочных инвестиций, на 19% – из облигаций, остальное – денежные средства и альтернативы.

В 2012 г. фонд в первую очередь инвестировал в акции финансового сектора (22.3% общего портфеля акций). Следом идут потребительский сектор (21.1%), сектор информационных технологий (11.6%), энергетика (10.2%), промышленность (9.1%), медицина (8.2%).

Объем активов под управлением CIC 2007-2013 (USD млрд) и годовой рост, %



Источник: Годовые отчеты CIC, оценка Caderus

Годовая доходность инвестиционного портфеля CIC (оранжевая линия) и средняя годовая накопленная доходность с основания



Источник: Годовые отчеты CIC, оценка Caderus

Состав инвестиционного портфеля CIC по классам активов, %

	2008	2009	2010	2011	2012
Акции	3.2%	36%	48%	41%	32%
Облигации	9%	26%	27%	26%	19%
Альтернативы	0.4%	6%	21%	28%	45%
Денежные активы	87%	32%	4%	6%	3.8%

Источник: Годовые отчеты CIC, оценка Caderus

CIC – крупнейший китайский институциональный инвестор в российские активы (стратегические долгосрочные инвестиции). В число инвестиционных сделок CIC в России входят:

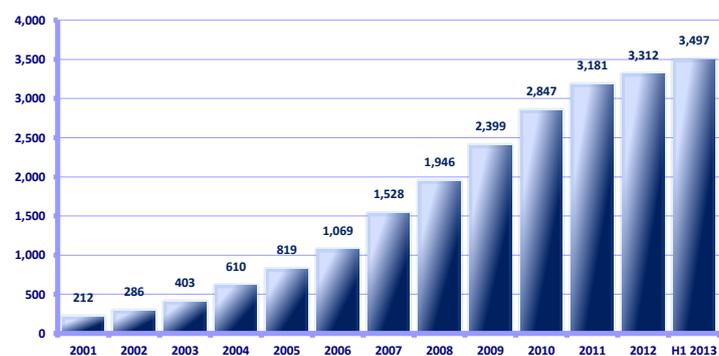
- покупка 45% Nobel Oil за USD300 млн в ноябре 2009 г.,
- участие в SPO ВТБ (февраль 2010) – USD100 млн,
- покупка 5% акций (минус 1 акция) Полюс Золото за USD425 млн в мае 2012 г.,
- совместный с РФПИ фонд прямых инвестиций (июнь 2012 г., вклад CIC – USD1 млрд),
- выкуп конвертируемых облигаций Уралкалия (ноябрь 2012 г.), а затем конвертация облигаций в 12.5% акций компании на сумму около USD2 млрд (сентябрь 2013 г.),
- покупка 4.58% акций ММББ за USD187 млн в декабре 2012 г.,
- соглашение с ВЭБ о со-инвестировании инфраструктурных проектов на Дальнем Востоке.

СУВЕРЕННЫЕ ФОНДЫ 2: SAFE (State Administration of Foreign Exchange)

Организационно SAFE является департаментом внутри Центрального банка КНР (People's Bank of China). Глава SAFE одновременно является заместителем руководителя РВОС.

Основное предназначение SAFE – управление государственными валютными резервами, которые на конец июня 2013 г. составляли почти 3.5 трлн долларов США.

Валютные резервы КНР, USD млрд



Источник: SAFE, оценка Caderus

SAFE также отвечает за выделение квот обладателям лицензий QFII, RQFII, QDII.

Инвестиционная стратегия SAFE всегда была очень консервативной, тем не менее в последние годы, под влиянием быстрого роста валютных резервов, SAFE начинает играть более активную роль.

Значительная часть активов SAFE (USD1.28 трлн) размещена в долгосрочных государственных облигациях США. При этом начиная с 2007 г. SAFE начинает инвестировать в акции на глобальных рынках и уже к 2009 г. обладает крупнейшим портфелем акций США из всех суверенных фондов мира (Brad Setser, Roubini Global EM).

Также SAFE осуществляет активные прямые инвестиции в крупнейшие компании и банки мира: BP, Total, Rio Tinton, RD Shell, Barclays, Tesco, RBS.

Есть вероятность, что SAFE скоро начнет увеличивать долю инфраструктурных и иных долгосрочных зарубежных инвестиций за счет снижения доли американских государственных облигаций.

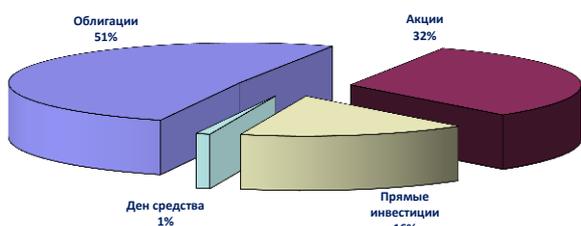
SAFE имеет офисы и отделения во многих городах КНР, а также в Гонконге, Лондоне и Нью-Йорке.

СУВЕРЕННЫЕ ФОНДЫ 3: NSSF (National Social Security Fund)

NSSF, управляемый NCSF (National Council for Social Security Fund, 全国社会保障基金理事会), был основан в августе 2000 г., в качестве стратегического резервного фонда для решения проблемы старения населения в будущем.

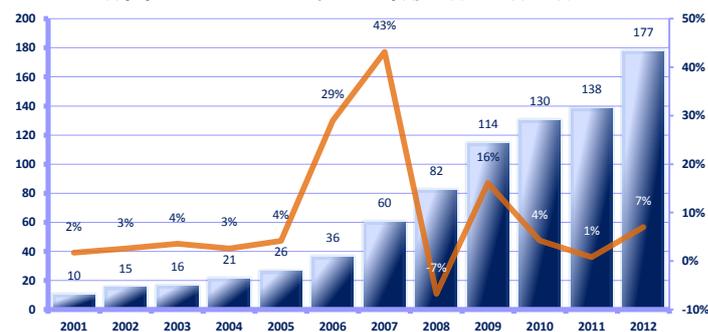
NCSF самостоятельно управляет 59% активов фонда. 41% отдает в управление другим фондам, в том числе прямым инвестициям.

Распределение активов NSSF по типам, 2011 год, %



Источник: AMAC (Asset Management Association of China), оценка Caderus

Активы под управлением NCSF (USD млрд), годовая доходность, %



Источник: Годовые отчеты NSSF, оценка Caderus

Правила фонда позволяют инвестировать за рубежом до 20% активов в акции, в облигации, другие фонды, деривативы. По состоянию на конец 2012 г. 7% активов фонда инвестировано в зарубежные активы.

Как ожидается, к 2020 г. AUM фонда вырастет в 4 раза, значительно увеличится и доля зарубежных активов.

КОМПАНИИ, УПРАВЛЯЮЩИЕ ПУБЛИЧНЫМИ ФОНДАМИ

Индустрия фондов начала активно развиваться, без специального регулирования, в начале 1990-х годов и продолжала свободное развитие вплоть до азиатского кризиса конца 1997 г., когда регулятором сектора была назначена CSRC (China Securities Regulatory Commission). К октябрю 1997 г. в Китае работало 72 небольших инвестиционных фонда (только закрытого типа) с суммарным капиталом под управлением 6.6 млрд юаней, в то время как капитализация всего рынка акций достигала 520 млрд юаней.

По новым правилам были созданы 5 первых управляющих компаний: China Southern, Goutai, Bosera, China Asset Management, HuaAn Asset Management. К концу 1998 г., первого года работы по новым правилам, каждая УК имела свой первый фонд закрытого типа, а суммарный капитал всех фондов составлял 2 млрд юаней.

Многие активные игроки в то время занимались саботажем новых правил, объявляя коллективный бойкот акциям, в которые инвестировали новые фонды, создавая им тем самым трудности с доходностью, а также с доступом к менеджменту компаний, которые, предвидя подобные неприятности, избегали общения с новыми управляющими компаниями.

В дело вступил регулятор для защиты молодой индустрии управления активами: было введено правило распределения минимум 20% всех новых IPO в подобные фонды. В то время участие в IPO гарантировало неплохую доходность. Управляющие компании были спасены.

В сентябре 2001 г. компанией HuaAn (华安) был зарегистрирован первый фонд открытого типа, в сентябре 2002 – первый облигационный фонд, в ноябре 2002 – первый индексный фонд, а в декабре 2003 – первый фонд денежного рынка.

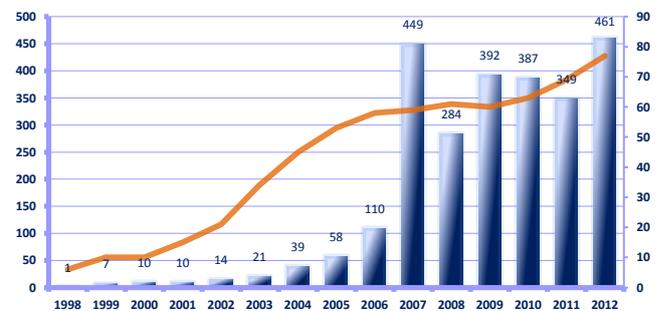
УК могут управлять не только публичными фондами, но также и отдельными счетами для состоятельных клиентов и корпораций (минимальный порог – от 5 до 25 млн долларов), а также средствами суверенных фондов, по результатам соответствующих конкурсов и тендеров. В последние годы УК также активно конкурируют за пенсионные активы. По данным АМАС, в 2012м г. 21% всех активов под управлением китайских УК составляли «прочие активы», т.е. активы по договорам доверительного управления с частными, институциональными и корпоративными клиентами и фондами.

По состоянию на июль 2013 г., в КНР действовало 82 УК с суммарными активами около 3.7 триллионов юаней (USD602 млрд, активы фондов и счетов доверительного управления). Для сравнения – общий размер активов под управлением публичных фондов всего мира – USD27.86 трлн (Q1 2013, International Investment Funds Association).

За 2012 г. в КНР было запущено 260 новых фондов, в которые инвесторы вложили суммарно 645 млрд юаней (USD104.9 млрд).

Несмотря на неблагоприятную динамику домашних финансовых рынков в течение 2010-2012 гг., сектор успешно развивался, как с точки зрения увеличения количества УК (с 60 в начале 2010 г. до 82 в 2013), фондов (с 557 в начале 2010 г. до 1173 в конце 2012), так и с точки зрения роста активов под управлением (с USD392 млрд в начале 2010 г. до USD461 млрд в конце 2012).

Общая СЧА всех фондов (USD млрд), количество УК (линия, пр. шкала)



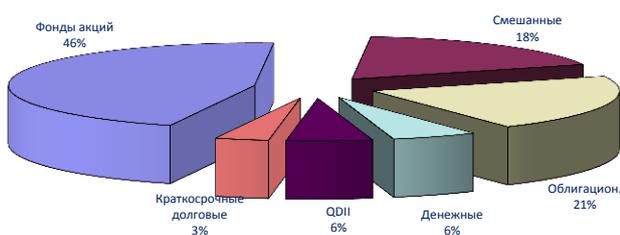
Источник: CSRC, оценка Caderus

Общее количество всех фондов, средние активы фонда (USD млн, линия, пр. шкала)



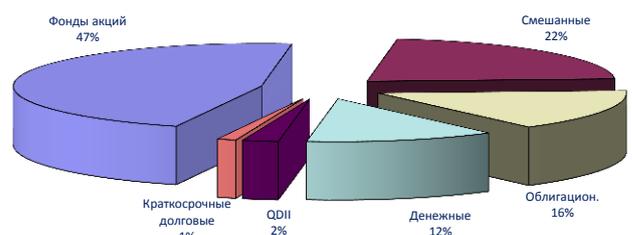
Источник: CSRC, оценка Caderus

Количество фондов в КНР по типам активов, июнь 2013



Источник: China Securities Regulatory Commission, оценка Caderus

Распределение NAV фондов по типам активов, июнь 2013

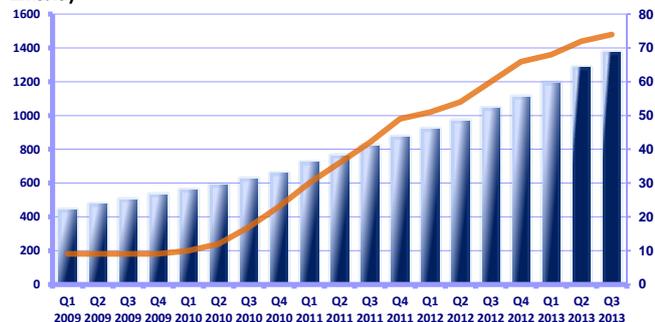


Источник: China Securities Regulatory Commission, оценка Caderus

Очередным этапом либерализации финансовых рынков стало создание в 2006 г. первых фондов для инвестирования за рубежом по новой лицензии QDII (Qualified Domestic Institutional Investor, подробнее о лицензии - ниже). Эта инвестиционная тема оказалась крайне популярной как среди состоятельных клиентов, так и среди розничных клиентов. Первые фонды были полностью сформированы всего за 1-2 дня после запуска. К концу сентября 2007 г. УК, банки и страховые компании получили QDII квот на 42.17 млрд долларов. Однако в 2008 г. QDII фонды столкнулись с резким падением мировых финансовых рынков, и многие клиенты на несколько лет оказались «в плену» своих иностранных инвестиций в таких фондах. Коллективная память о событиях 2008 г. – одна из основных причин низкого спроса на продукты, связанные с лицензией QDII.

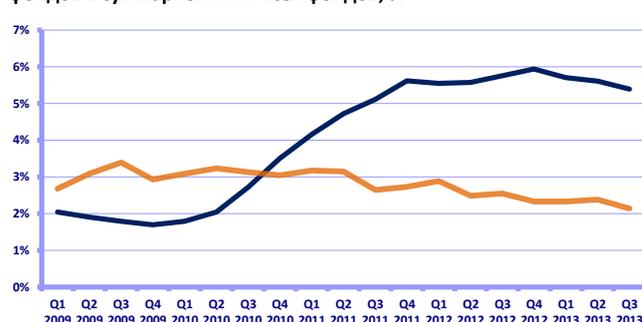
При этом доходности многих международных фондов впечатляют: за 2012 г. средняя доходность QDII фондов составила 11.88%, с начала же 2013 г. до конца августа QDII фонд Offshore China Growth fund управляющей компании Fortune SG показал доходность 41%, а GF Asia-Pacific (ex Japan) Enhanced Equity fund прибавил 31% за тот же период.

Количество всех фондов и количество QDII фондов (линия, правая шкала)



Источник: China Securities Regulatory Commission, оценка Caderus

Доля QDII фондов (по количеству, синяя линия), доля NAV QDII фондов в суммарном NAV всех фондов, %



Источник: China Securities Regulatory Commission, оценка Caderus

По законодательству КНР, управляющая компания регистрируется как компания с ограниченной ответственностью. При этом иностранные учредители могут владеть долей не более 49% компании. Новый тип лицензии QDLP (см ниже) дает значительно больше возможностей для развития бизнеса иностранных управляющих компаний в КНР.

КАНАЛЫ ПРОДАЖ ФОНДОВ, НОВЫЕ ФОРМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ КЛИЕНТОВ

Все УК привлекают новые средства в основном путем продажи своих фондов через банки, в незначительной степени через брокеров и с помощью собственной сети продаж. Кроме того, управляющим компаниям разрешено привлекать средства корпораций и организаций, а также состоятельных индивидуальных клиентов (HNWI) в отдельно управляемые счета (SMA) напрямую.

По оценке PWC, продажи фондов коммерческими банками составляют около 75% (две трети этого объема продают 5 крупнейших банков). 13% – это прямые продажи самими УК, и около 8% – продажи через брокерские компании.

К середине 2012 г. в КНР действовало 157 компаний-дистрибьюторов фондов, в том числе 59 коммерческих банков, 94 брокерских компании и 4 независимых дистрибьютора.

Управляющие компании не делают акцента на прямых продажах своих продуктов, в первую очередь во избежание конфликта с основным каналом продаж – банками. Тем не менее и у фондов есть претензии к банкам, состоящие, например, в том, что банки, преследуя цель повышения количества сделок купли-продажи фондов, побуждают своих клиентов продавать успешные фонды, и таким образом способствуют сокращению их активов.

В связи с изменением регулирования индустрии фондов в этом году страховым компаниям было разрешено создавать и маркетировать фонды открытого типа, что включает в игру десятки тысяч страховых сейлз-агентов и резко увеличивает долю собственного канала прямых продаж фондов.

Есть и инновационные решения: используя прямой доступ к большому пулу клиентов собственной платежной системы Alipay, интегрированной в крупнейший онлайн-супермаркет КНР Alibaba, а также к денежным остаткам на счетах этих клиентов, одноименный интернет-холдинг несколько месяцев назад запустил специальный сервис YuE Bao по электронной продаже фондов денежного рынка управляющей компании Tianhong AM, через который 2.5 миллиона пользователей в первый месяц уже проинвестировали почти 50 млрд юаней (8.13 млрд долларов). Прирост денежных

остатков на счетах YuE Вао достигает 500 млн юаней в день, прогноз суммарной стоимости всех счетов к концу 2013 г.: 100 млрд юаней (16.3 млрд долларов). К концу сентября 2013 к системе было подключено 16 миллионов пользователей, а в конце ноября таких пользователей уже было более 30 миллионов.

Данный сервис уже стал прямым конкурентом для банков, пользователи переводят денежные остатки с банковских счетов на свои счета YuE Вао, их привлекают более высокие доходности и гибкость нового сервиса.

За первые шесть месяцев функционирования нового сервиса, он привлек 8.3% средств, размещенных компаниями и физическими лицами во всех китайских банках, и эта доля продолжает расти.

БАНКИ

Банки участвуют в управлении капиталом своих розничных, а также состоятельных клиентов (private banking). Банковский регулятор CBRC следит за продвижением банками разнообразных продуктов управления капиталом: открытые фонды, трастовые продукты, фонды прямых инвестиций и венчурные фонды.

Основной формат финансового продукта, предлагаемый банками клиентам, – инструменты управления состоянием (WMP, wealth management products). Для вкладчиков WMP – это способ получить более высокую доходность, чем регулируемая ставка на банковский депозит, хотя и с более высоким уровнем риска. Для заемщиков – это способ получить кредитное финансирование, альтернативный путь в отличие от закрытой для многих типов заемщиков дороги к обычному банковскому кредиту.

Помимо банков, WMP также предлагают своим клиентам трасты, страховые, брокерские компании, фонды прямых инвестиций. Зачастую средства разных клиентов, собранные в виде различных WMP, далее объединяются и инвестируются в широкий набор активов.

По оценке CBRC, к концу 2012 г. общий объем выпущенных банками WMP составил RMB 7.1 трлн (USD1.1 трлн). К середине 2013 г. объем WMP вырос до 8.2 трлн юаней (USD1.3 трлн).

ТРАСТЫ

Деятельность трастов в КНР находится на стыке банковской и инвестиционной деятельности. Основное отличие трастов от банков и фондов состоит в их намного более либеральном регулировании (регулятор трастов – CBRC), в связи с недоступностью трастов для широких масс частных инвесторов: «входной билет» в трасты – не менее RMB1 млн (USD163 тыс.).

Бурное развитие трастов, которое продолжается и по настоящее время,

Суммарные активы трастов КНР (RMB bn) и рост за аналогичный период (% пр. шкала)



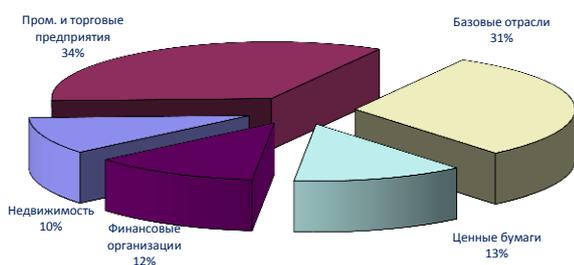
Источник: China Trustee Association, оценка Caderus

вызвано в первую очередь жестким банковским регулированием и поиском состоятельными инвесторами (HNWI) более высокого дохода, по сравнению с регулируемыми ставками по банковским вкладам, часто не превышающими инфляцию.

Более либеральное регулирование позволяет трастам обеспечивать более высокую (вплоть до пятикратной) доходность своим клиентам. По сравнению с фондами трасты предлагают более широкий перечень финансовых инструментов и более сложные по структуре инвестиционные стратегии и решения. По большинству своих продуктов трасты гарантируют минимальный уровень доходности либо фиксированную доходность.

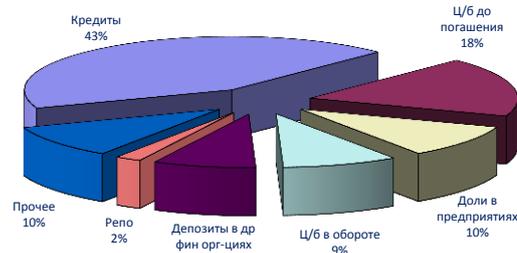
Поэтому к концу сентября 2013 г. 67 действующих в КНР трастов управляли 10.13 трлн юаней (1.65 трлн USD), показав рост в размере 60.3% за предшествующие 12 месяцев.

Активы трастов (июнь 2013 г.), по секторам



Источник: China Trustee Association, оценка Caderus

Активы трастов (июнь 2013 г.), по инвестиционным продуктам



Источник: China Trustee Association, оценка Caderus

Суммарный доход 67 трастовых компаний в первом полугодии 2013 г. составил 35.1 млрд юаней или 5.7 млрд USD (годовой рост 35.4%), суммарная прибыль составила 25.78 млрд юаней (4.2 млрд USD, годовой рост 35.69%).

Иностранное участие в акционерном капитале трастовой компании ограничено 25%, при этом каждый иностранный участник по отдельности не может владеть более 20%. Тем не менее, участие в деятельности и в разделении доходов траста возможно через создание инвестиционной консалтинговой компании при трасте.

СТРАХОВЫЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ

Под управлением страховых компаний находится 7.27 трлн юаней (USD1.18 трлн, данные CIRC, конец августа 2013 г., рост с начала года в размере 6.07%).

Регулирование деятельности страховых УК меняется в соответствии с либерализацией регулирования всей индустрии финансовых услуг в КНР. До недавнего времени такие УК занимались управлением инвестиционными активами только своих страховых компаний, без привлечения средств третьих лиц.

Начиная с середины 2013 г., страховые управляющие компании получили возможность создавать фонды для физических лиц.

Параллельно расширяется перечень видов инвестиционных активов, в которые можно инвестировать страховые активы.

Как инвестируются активы страховых компаний, август 2013 г.

	RMB bn	USD bn	Доля
Облигации	3,266	531	44.9%
Депозиты	2,214	360	30.5%
Акции и фонды	731	119	10.0%
Прочее	1,060	172	14.6%
Всего	7,271	1,182	100%

Источник: China Insurance Regulatory Commission, оценка Caderus

К настоящему времени – это, помимо традиционных консервативных банковских и долговых инструментов, также и акции, прямые инвестиции в капитал непубличных компаний, инфраструктурные проекты и недвижимость.

Иностранное участие в акционерном капитале страховой УК ограничено 25%.

ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ

Китайские пенсионные активы распределены по трем группам: основные пенсионные фонды (суммарно около 2 трлн юаней), находящиеся под управлением местных правительств; дополнительные пенсионные фонды, организованные предприятиями; и NSSF (National Social Security Fund, 1.1 трлн юаней в конце 2012 г.), резервные пенсионные активы.

Основная часть средств региональных пенсионных фондов размещается в низкодоходных банковских депозитах и в государственных облигациях, с доходностью, часто не покрывающей инфляцию.

В последнее время наметилась тенденция по передаче этих фондов под управление NCSSF (управляющая компания NSSF). 52 УК публичных фондов занимаются также управлением пенсионными активами в объеме RMB445 млрд, по данным Z-Ben Advisors.

Активы под управлением NCSSF (USD млрд), годовая доходность, %



Источник: National Social Security Fund, оценка Caderus

ЧАСТНЫЕ ФОНДЫ (SUNSHINE HEDGE-FUNDS, 私募基金)

Общее число частных фондов к началу 2013 г. превысило 900, но при этом общий объем активов под управлением 138.3 млрд юаней (USD22.5 млрд, по данным China Trustee Association). Частные фонды не ограничены в выборе финансовых инструментов, предлагают очень гибкие и разнообразные инвестиционные стратегии. Их цель – абсолютная доходность, а не сравнение с каким-либо индексом. Часто используются заемные средства.

Частные фонды имеют право привлекать средства только путем частного размещения среди квалифицированных инвесторов. Чаще всего такие фонды прибегают к помощи трастов, используя их юридическую платформу для привлечения средств клиентов.

Из-за того что частные фонды работают только с квалифицированными инвесторами, они, в отличие от УК публичных фондов, не попадают под регулирование CSRC. В новую версию закона Securities Investment Funds Law, вступившую в действие с 1 июня 2013 г., введено лишь требование к частным фондам вступить в Ассоциацию управления активами Китая (AMAC).

В отличие от традиционных фондов открытого типа, которые берут с инвесторов лишь плату за управление (обычно 1.5%-2%), частные фонды также получают плату за успех – дополнительные 20% прироста портфеля.

«СЕМЕЙНЫЕ ОФИСЫ»

Тренд последнего времени – многие успешные предприниматели КНР начинают отходить от бизнеса, который принес им состояние, и переключаются на инвестирование накопленных средств. По сообщению компании Huijun, специализирующейся на изучении состоятельной части населения КНР, крупнейший частный инвестор – член правления New Hope Group, Liu Yonghao (62 года), с инвестиционным портфелем в 20 млрд юаней (USD3.25 млрд). Всего Huijun насчитала 22 предпринимателя с инвестиционными активами более 5 млрд юаней у каждого, суммарные инвестиции которых составляют 212 млрд юаней (USD34.5 млрд).

Чаще всего сверх состоятельные инвесторы вкладывают деньги в венчурные проекты, в первую очередь в информационные технологии и финансовый сектор, и неторгуемые компании. Многие эксперты отмечают у китайских состоятельных инвесторов большую по сравнению с западными толерантность к риску в поисках более высокой доходности.

РЕГУЛЯТОРЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ

CSRC (China Securities Regulatory Commission) является главным регулятором рынка ценных бумаг и управляющих компаний, брокеров, а также фондов прямых инвестиций и венчурных фондов.

Трасты попадают под регулирование CBRC (China Banking Regulatory Commission), регулятора банковского сектора КНР. CBRC также регулирует деятельность банков в части управления капиталом клиентов (wealth management).

Управляющие страховыми активами контролируются CIRC (China Insurance Regulatory Commission). Инвестиции страховых компаний в УК (Fund management companies) регулируются совместно CIRC и CSRC.

Программой RQFII заведуют одновременно CSRC, SAFE (State Administration of Foreign Exchange) и центральный банк Китая – PBOC (People's Bank of China), каждый из которых периодически становится ньюсмейкером по этой программе.

Национальная Комиссия по Развитию и Реформам (National Development Reform Commission), до июня 2013 отвечавшая за регулирование фондов прямых инвестиций и венчурных фондов, продолжает оказывать влияние на работу сектора.

РАЗВИТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

QFIIs и RQFII

Лицензии QFII и RQFII позволяют инвестировать средства в иностранных валютах и в офшорных юанях соответственно напрямую в оншорные юаневые финансовые инструменты: акции, облигации, опционы, фонды, фьючерсы.

Для инвестирования в фондовые рынки материкового Китая, иностранные инвесторы должны получать лицензию QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) от CSRC (регулятора финансовых рынков), а затем квоту на максимальные инвестиции от SAFE (China State Administration of Foreign Exchange).

Лицензия RQFII была впервые выдана в декабре 2011 г., с целью дать возможность инвестирования офшорных юаней (CNH) в материковые финансовые продукты, и прежде всего – финансовыми организациями (часто офшорными компаниями материковых УК), расположенными в Гонконге. В июле 2013 г. HSBC первым из международных банков получил собственную квоту. А в середине октября этого года КНР и Великобритания договорились о выделении специальной квоты RQFII в размере CNH80 млрд для финансовых организаций, зарегистрированных в Великобритании.

Лицензию QFII могут получить только те инвестиционные компании и банки, собственный капитал которых не менее 500 млн долларов, или же компании, управляющие активами суммарной стоимостью не менее 500 млн долларов. Процесс получения лицензии в целом занимает от 6 до 12 месяцев.

На конец сентября 2013 г. количество выданных QFII лицензий достигло 216. При этом за сентябрь, после еще более активных июля и августа (8 и 10 лицензий, по 1.5 млрд долларов квот каждый месяц), было выдано 6 лицензий и 1.05 млрд долларов квот.

Общий размер выданных RQFII квот составил 134.3 млрд юаней (рост к предыдущему месяцу – 5%). При этом на начало 2013 г. общий объем квот составлял лишь 67 млрд CNH (офшорных юаней), из них 85% было выдано фондам, 15% – банкам и брокерам.

Общий размер квот QFII, который может быть выдан всем иностранным финансовым организациям, был увеличен в этом году с 80 до 150 млрд долларов. Общий размер программы RQFII до середины октября 2013 г. был CNH270 млрд, и теперь вместе с британской квотой составляет CNH350 млрд (USD56.9 млрд). Суммарный размер уже выданных квот по QFII и RQFII лицензиям составил на конец сентября 2013 г. 47.5 млрд USD и 134.3 млрд CNH (USD21.8 млрд) соответственно.

Таким образом, если сравнить суммарный размер выданных квот (USD69.3 млрд) с общей капитализацией рынка акций в размере 3.75 трлн долларов и учесть тот факт, что инвестиции по QFII и RQFII осуществляются не только в акции, становится понятно, что по мере либерализации регулирования движения капитала в КНР доля международных инвесторов на фондовых рынках КНР будет расти еще очень долго.

QDII

Зеркальная лицензия (для которой также дополнительно требуется квота от SAFE), позволяющая китайским финансовым организациям инвестировать собственные и клиентские средства за рубежом, называется QDII (Qualified Domestic Institutional Investor).

Лицензия появилась в КНР в 2004 г. и поначалу только у одной страховой компании – PingAn, с квотой USD8.89 млрд, – которая оставалась в гордом одиночестве полтора года.

В апреле 2006 г. действие QDII схемы было распространено на всех основных участников рынка управления активами. В июле 2006 г. квоту USD1 млрд получил первый банк, Bank of China, а первая УК, HuaAn, получила квоту в размере USD500 млн в сентябре 2006 г.

В сентябре-октябре 2007 г. 4 открытых QDII фонда совместно собрали 120 млрд юаней (около USD16 млрд), причем за один-два дня после открытия и со значительной переподпиской. Фактические заявки на подписку, полученные в тот период четырьмя фондами (280 млрд юаней), превысили выделенную этим фондам QDII квоту более чем в 2 раза.

В 2008 г. QDII фонды пострадали от падения мировых рынков акций, и инвесторы еще очень долго не могли выйти из них без значительных убытков. Это обстоятельство негативно повлияло на имидж иностранных инвестиций в КНР в целом.

Тем не менее, постоянный рост сбережений побуждал инвесторов искать пути диверсификации своих инвестиционных портфелей, в том числе с помощью международных инвестиций. Уже в 2010 г. количество QDII фондов выросло с 9 до 17, при этом каждый из них в среднем привлек по 600 млн юаней (USD97.5m).

В 2011 г. активное создание новых QDII фондов продолжилось, и к концу года действовало уже 42 QDII фонда. Однако по итогам года доходность таких фондов оказалась убыточной: -20%, демонстрируя полное совпадение с негативной доходностью MSCI China и некоторое преимущество перед средней доходностью местных фондов (-23%). Это вызвало снижение общего СЧА всех QDII фондов на 21% – до уровня 58 млрд юаней (USD9.3 млрд).

Следующий, 2012, год был намного оптимистичнее: средняя доходность QDII фондов составила 11.88%, что стало значительным достижением на фоне по-прежнему негативной доходности местных фондов.

СЧА (USD млрд) и количество QDII фондов (линия, пр.шкала)



Источник: CSRC, оценка Caderus

Динамика выделения QDII квот, USD млрд



Источник: SAFE, оценка Caderus

К концу сентября 2013 года всего было выдано 113 лицензий QDII, с суммарной квотой USD88.3 млрд. Вместе с тем, не каждая QDII лицензия и квота вылилась в создание QDII фонда, а средний коэффициент использования выделенных QDII квот не превышал 15%, колеблясь при этом в широком диапазоне.

Например, некоторые из крупнейших УК уже близки к исчерпанию своих лимитов по иностранным инвестициям и делились с нами своими планами по подаче заявки об увеличении выделенной QDII квоты.

Владельцы лицензий QDII	Квота, июнь '10	Доля, июнь '10	Квота, февр '12	Доля, февр '12	Квота, сент '13	Доля, сент '13	Число компаний
УК, брокеры	39.2	61.2%	44.4	59.0%	45.2	51.2%	47
Страховые	16.3	25.4%	19.6	26.0%	26.9	30.5%	29
Банки	8.0	12.4%	9.5	12.6%	11.3	12.8%	29
Трасты	0.6	0.9%	1.8	2.4%	4.9	5.6%	8
Всего	64.0	100%	75.2	100%	88.3	100%	113

Источник: State Administration of Foreign Exchange, оценка Caderus

В настоящее время владельцами лицензий QDII являются почти все крупные и средние УК, многие крупные коммерческие банки, инвестбанки, трастовые компании, страховые компании, суверенные фонды.

Средства QDII фондов часто инвестируются в акции, так или иначе связанные с материковым Китаем, Гонконгом или Тайванем, и в меньшей степени – в акции на сингапурской и австралийской биржах. Таким образом, для многих китайских инвесторов почти не работает одно из основных преимуществ международных инвестиций: снижение рисков без ухудшения доходности портфеля за счет диверсификации с использованием слабо коррелирующих с КНР рынков.

Одна из причин активности управляющих компаний на международных финансовых рынках – скупка пакетов акций компаний определенного сектора, по заказу крупной корпорации-клиента данной УК. В данном случае УК выполняет функцию брокера и номинального владельца, используя при этом свою лицензию QDII. Фактическая скупка выполняется на зарубежных рынках с использованием местного отделения одного из глобальных инвестбанков.

ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Регуляторы финансового сектора проводят постоянную либерализацию финансовых рынков. В частности, по новой версии закона Securities Investment Funds Law, вступившей в действие с 1 июня 2013г., трасты, брокеры, страховые управляющие компании теперь тоже могут создавать фонды открытого типа для привлечения средств физических лиц, что неизбежно усилит конкуренцию в секторе управления активами и будет способствовать развитию продуктовой инновации.

Либерализация рынков капитала также включает в себя поэтапное ослабление валютного контроля и переход к полной конвертируемости юаня, который планируется завершить в 2015 г. В рамках поэтапной реализации этих долгосрочных целей происходит планомерное смягчение ряда запретов и ограничений через ввод новых видов лицензий.

QDII2 (Qualified Domestic Individual Investors) – дата выдачи первой лицензии еще не объявлена, но ожидается до конца этого года. В очереди уже стоят 2-3 инвестиционных банка в Гуанчжоу и Шеньчжэне (2 крупных города на юге Китая, около Гонконга), клиентам которых будет позволено торговать акциями напрямую на Гонконгской бирже. Обязательное условие – более 3 лет опыта инвестирования в ценные бумаги, а также наличие активов стоимостью не менее 1.5 млн юаней. Каждому инвестору будет позволено инвестировать в иностранные ценные бумаги в размере от 500 тысяч до 20 млн юаней.

QDLP

Летом 2012 г. была учреждена программа QDLP (Qualified Domestic Limited Partner), в рамках которой международные фонды могут привлекать инвестиции в свои фонды в Китае (feeder-funds) для перевода средств за рубеж и инвестирования в иностранные активы. Причем QDLP фонды имеют право работать как через традиционные каналы продаж, так и напрямую с HNWI, число которых, как и их инвестиционные активы, постоянно растут.

В сентябре 2013 г. первые шесть иностранных управляющих получили одобрение на привлечение суммарно 300 млн долларов (по 50 на каждого).

На наш взгляд, иностранные фонды, созданные по лицензии QDLP имеют все шансы на успех, по нескольким причинам.

Во-первых, до сих пор все иностранные инвестиции должны были идти по каналу QDII лицензии, репутация которой сильно пострадала в 2008 г., и до сих пор не восстановлена. Теперь для иностранного инвестирования создан новый бренд, что дает новые возможности для развития.

Во-вторых, средства китайских инвесторов по данной лицензии для инвестирования в зарубежные финансовые инструменты будет собирать непосредственно иностранный управляющий, что также будет восприниматься инвесторами более положительно.

СВОБОДНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЗОНА В ШАНХАЕ

В рамках свободной зоны, официально открытой 29 сентября 2013 г., удовлетворяющие ряду требований частные и институциональные инвесторы КНР имеют право инвестировать в зарубежные ценные бумаги, а иностранные управляющие имеют право работать с инвесторами напрямую.

В число основных целей создания зоны входит тестирование либерализации процентных ставок, свободной конвертации юаня, а также более либерального валютного регулирования.

РАСПРОСТРАНЕНИЕ ДЕЙСТВИЯ ЛИЦЕНЗИИ УК ГОНКОНГА НА МАТЕРИК

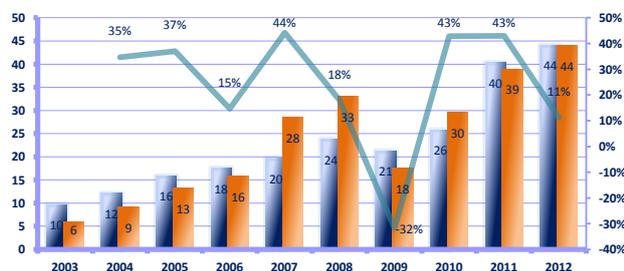
В обозримом будущем ожидается, что управляющим компаниям, имеющим лицензию Securities and Futures Commission (Hong Kong), будет разрешено работать с частными инвесторами материкового КНР напрямую, что позволит иностранным УК обходить ныне действующее требование заключать СП с местными компаниями, в котором доля иностранцев пока ограничена 49 процентами.

ДЕЛОВАЯ АКТИВНОСТЬ МЕЖДУ КНР И РОССИЕЙ

Товарооборот между Россией и Китаем растет в абсолютном выражении, а также в виде доли, которую двусторонний товарооборот занимает в общем товарообороте каждой страны.

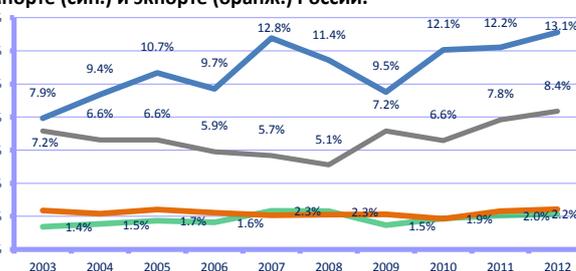
Неудивительно, что в суммарном трансграничном товарообороте России со всеми странами торговля с КНР имеет больший вес, чем для Китая – с Россией.

Экспорт РФ в КНР (синие ст., USD bn), импорт РФ из КНР (оранж. ст., USD bn), рост общего товарооборота РФ-КНР (линия, пр. шкала)



Источник: Росстат, ВТО, General Administration of Customs, PRC, оценка Caderus

Две нижние линии: доля России в общем импорте (красн.) и экспорте (зел.) Китая. Две верхние линии: доля Китая в общем импорте (син.) и экспорте (оранж.) России.

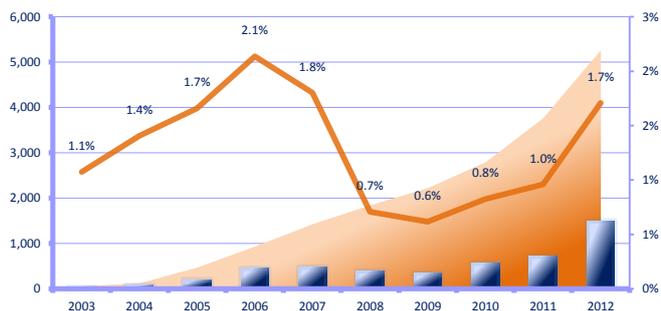


Источник: Росстат, ВТО, General Administration of Customs, PRC, оценка Caderus

Прямые инвестиции также набирают оборот.

Со времени финансового кризиса 2008 г. ежегодные прямые инвестиции из Китая росли, как в абсолютном выражении, так и в виде доли от общих зарубежных прямых инвестиций Китая.

Прямые инвестиции из Китая в РФ (ежегодные и нарастающим итогом) USD млн, а также доля инвестиций в Россию в общих ежегодных международных прямых инвестициях КНР (линия, %, пр. шкала)



Источник: PRC Ministry of Commerce, National Bureau of Statistics, SAFE, оценка Caderus

В этой связи, на наш взгляд, увеличение двусторонней инвестиционной активности между Россией и Китаем представляется закономерным и неизбежным следующим этапом развития деловой активности между нашими странами.

НАШЕ ИССЛЕДОВАНИЕ

В течение лета 2013 г. мы проводили исследование рынка управления активами КНР, для того чтобы лучше понять, что происходит в этом динамично развивающемся секторе, какие существуют регуляторные ограничения на международные инвестиции, каковы перспективы усиления роли китайских инвестиционных фондов на международных финансовых рынках.

Мы встретились с представителями более 30 крупнейших УК, трастов, страховых компаний, хедж фондов, а также с другими участниками рынка управления активами.

МНЕНИЯ УПРАВЛЯЮЩИХ КАПИТАЛОМ

О КОНКУРЕНЦИИ В УПРАВЛЕНИИ АКТИВАМИ

Многие управляющие отмечали возрастающую конкуренцию на рынке управления активами. В процессе либерализации регулирования финансового сектора, летом 2013 г. разрешение создавать фонды по управлению активами помимо традиционных управляющих компаний получили также управляющие трастами, страховыми активами и брокеры.

По мнению многих участников рынка, эти изменения могут нарушить устоявшийся баланс сил на рынке управления фондами, вызвав резкое усиление конкуренции.

При этом, по мнению некоторых специалистов, наиболее сильными конкурентами для фондов являются брокерские компании, которые имеют не только прямой доступ к инвесторам, но также и действующий специализированный канал по продаже финансовых продуктов.

Банки КНР, обладающие наиболее широким доступом к населению и его накоплениям, и в настоящее время являющиеся основным каналом продаж для фондов, могут предлагать инвестиционные продукты лишь части своих клиентов, так как многие из них заинтересованы лишь в депозитных и расчетных услугах банка.

ОБ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЯХ

Многие управляющие, отмечая растущий интерес клиентов, в первую очередь состоятельных HNWI, к международным инвестициям, ожидают их быстрый рост в ближайшем будущем. Серьезным

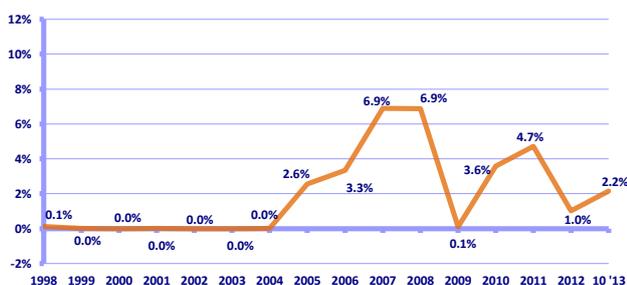
мотиватором послужил уверенный рост индексов развитых рынков в 2013 г., особенно на фоне стагнации последних лет на домашнем рынке.

Первой «остановкой» на пути международных инвестиций для инвестора из КНР является Гонконг. На бирже Гонконга торгуется множество акций компаний материкового Китая, а также других стран, что упрощает задачу инвестирования за рубежом, не отходя далеко от дома, но задачу диверсификации портфеля решает лишь частично.

Основные причины, препятствующие развитию китайских инвестиций в иностранные финансовые продукты, действующие на уровне инвестора и/или профессионального управляющего:

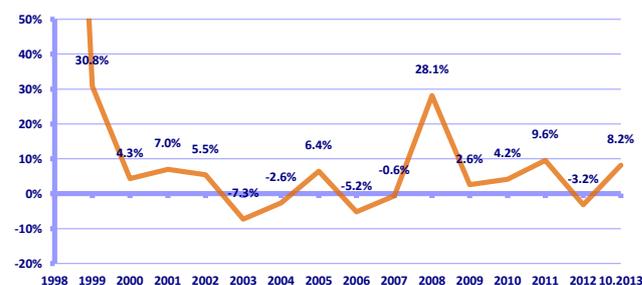
- Языковой и культурный барьеры.
- Более сложный доступ к информации.
- Нехватка экспертов и экспертизы по международным рынкам. В прошлом фонды часто применяли схему работы с привлечением в качестве партнеров местных управляющих. В настоящее время многие фонды стараются развивать собственную экспертизу.
- Постоянный рост стоимости юаня (иностранные инвестиции будут терять в стоимости, выраженной в юанях, что будет снижать доходность инвестиций для китайских инвесторов).

Годовой рост RMB к USD (1998-2012, за 10 месяцев в 2013 г.), %



Источник: Народный Банк КНР, оценка Caderus

Годовой рост RMB к рублю (1998-2012, за 10 месяцев в 2013 г.), %



Источник: ЦБ РФ, оценка Caderus

Причины в пользу международных инвестиций:

- Диверсификация инвестиционного портфеля.
- Продолжение деловых, торговых, образовательных, культурных связей.
- Усиление конкуренции на рынке управления капиталом, необходимость продуктивных инноваций.
- Постепенное снижение регуляторных ограничений.
- Опасность создания пузырей на многих рынках в случае ограничения мобильности инвестиционного капитала при его постоянном значительном росте.
- Изменение ожиданий по росту юаня к доллару на противоположные.

ОБ ИНВЕСТИЦИЯХ В РОССИЮ

Российские инвестиции до сих пор воспринимаются многими китайскими инвесторами как слишком рискованные, как с точки зрения ценовых рисков (зависимость от непредсказуемой стоимости нефти и газа), так и с точки зрения недостаточной защищенности прав собственности и неэффективных судебной и правоохранительной систем.

В качестве сдерживающих факторов также иногда назывались: память о дефолте 1998 г, чрезмерная зависимость ключевых стратегических решений от мнения одного человека, политическая «рокировка» перед последними президентскими выборами.

Значительным негативным событием, повлиявшим на восприятие как частными, так и институциональными инвесторами инвестиционной привлекательности России, стало закрытие Черкизовского рынка и связанные с ним односторонние действия российской стороны, вызвавшие существенные потери большого числа китайских инвесторов в российский малый и средний бизнес, что широко освещалось китайскими СМИ.

Причины против инвестиций в Россию, которые называли чаще всего:

- Общее впечатление недостаточной осведомленности о ситуации в России, незнание российских компаний. Дефицит информации об инвестиционных возможностях в России, отсутствие постоянно действующего информационного канала по экономике, финансовым рынкам.
- Отсутствие специалистов по российской экономике, финансовым инструментам и рынкам.
- Негативный новостной поток, касающийся бизнес-климата, инвестиционного климата, социальных трендов (в частности, называлось «старение населения», «несоблюдение контрактов»).
- Сомнения относительно однобокой структуры экономики, чрезмерной зависимости от цен на нефть и газ.
- Сомнения относительно качества государственного и корпоративного управления, эффективности административных процедур и делопроизводства, надежности деловых партнеров и обеспеченности правовой защиты контрактов и договоренностей. Влияние политики на экономику в целом и на отдельные компании в частности.
- Недостаточное число компаний со значительной капитализацией, ликвидностью акций.
- Неоднозначные прогнозы стоимости рубля, курса рубль-юань.
- Негативные события, связанные с некоторыми китайскими инвестициями в России.
- Отсутствие в России больших брендов с мировой известностью, плохой международный маркетинг, а следовательно, недостаточная известность компаний и низкая их привлекательность для международных частных инвесторов.
- Негативная динамика фондовых индексов в РФ за последние 2-3 года.

Тем не менее, многие управляющие активами выражали мнение, что Россия может быть интересна многим розничным и состоятельным инвесторам в качестве отдельного таргетированного продукта или в качестве составной части портфельного продукта (например, региональный клиент в ETF). Главное, как они считают, – правильное позиционирование и продвижение таких продуктов.

Факторы, привлекающие внимание управляющих активами к российскому фондовому рынку:

- Невысокая стоимость рынка акций в целом, выраженная в коэффициенте P/E (5-6 в среднем).
- Относительно высокие ставки по инструментам фиксированного дохода.
- Привлекательные доходности по недвижимости.
- Высокая дивидендная доходность по отдельным акциям.
- Ожидание структурных реформ. Начало системных реформ может привлечь значительный интерес к рынку.
- Россия - один из немногих финансовых рынков, еще не предлагавшийся к продаже китайским инвесторам. С учетом постоянно возрастающей конкуренции успех могут иметь правильно

структурированные и, что немаловажно, правильно позиционированные продукты, ориентированные на российский рынок.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫВОДЫ

1. Происходит постоянный и быстрый рост активов, предназначенных для инвестирования, одновременно с увеличением количества как состоятельных, так и розничных инвесторов в материковой части КНР.
2. Правительство последовательно проводит либерализацию финансовых рынков КНР, а также международного инвестирования для внутренних инвесторов. Качественное изменение ожидается к 2015 г.
3. Быстро развивается рынок управления активами, активизируется международное инвестирование. Открытие офисов управляющих компаний в Гонконге как 1й этап этого процесса. В ближайшие годы мы ожидаем открытия региональных офисов крупнейших китайских УК в мировых финансовых центрах.
4. По мере либерализации регулирования финансовых рынков КНР усложняется конкурентная среда, возрастает необходимость в продуктовой инновации. Новые продукты, ориентированные на международные и особенно на новые рынки, будут множиться.
5. Состоятельные клиенты и розничные клиенты, наблюдая за успешным ростом индексов акций США, начинают отходить от шока, вызванного коллапсом QDII фондов в 2008. В поиске более интересных доходностей они начинают прислушиваться к рекомендациям банкиров и брокеров и вновь обращаться к международным инвестициям.
6. Фонды, созданные по новым видам лицензий для международных инвестиций (например, QDLP), могут стать более популярными, чем QDII фонды, запятнавшие себя в 2008 г.
7. России необходимо активно участвовать в международной конкуренции за портфельные (и прямые) инвестиции, в частности из Китая, и целенаправленно работать над изменением восприятия страны международными инвесторами, в первую очередь путем изменения инвестиционного климата в России.
8. Важная задача – правильное позиционирование финансовых продуктов, ориентированных на российский фондовый рынок.
9. Мы определили УК, которые уже инвестируют в российские торгуемые инструменты в основном в рамках глобальных фондов развивающихся стран.
10. Мы определили УК, которые собираются начинать инвестировать в Россию.
11. Мы определили УК, которые заинтересованы получить больше информации о российском фондовом рынке и возможно найти российскую УК для установления партнерства.

КОНТАКТЫ



КАДЕРУС КАПИТАЛ

Андрей АКОПЯН

Управляющий партнер

+79175776911

+44-207-1930219

+85281799277

andrei.akopian@caderus.com

Все в этом документе может оказаться ошибкой.