



ПРЕЗИДЕНТСКАЯ
АКАДЕМИЯ

Научный семинар лаборатории анализа институтов
и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС
на тему: «Научные идеи для роста частных и
коллективных инвестиций»

Привлечение средств частных инвесторов для финансирования компаний и роста сбережений

Докладчики к.эн. Абрамов А.Е., к.э.н. Чернова М.И. - научно-исследовательская лаборатория анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

E-mail: abramov-ae@ranepa.ru

НИР в рамках исполнения государственного задания РАНХиГС на 2025 год

15 июля 2025, Москва

2025

РАНХиГС

- Оценить, как можно повысить роль внутренних сбережений, прежде, всего розничных ПИФов в привлечении новых денег для финансирования компаний и повышения благосостояния граждан
- Тема актуальна в свете публичного обсуждения Доклада Банка России «Перспективные направления регулирования розничных ПИФов»
- Для целей презентации под «*розничными ПИФа*ми» понимаются только открытые, интервальные и биржевые ПИФы.

Состояние и перспективы финансового рынка

Доля в ВВП, %

	2013	2024	2030 прогноз
1. Капитализация	45,4	26,4	66,0
2. Биржевые объемы торгов акциями	10,3	14,9	
3. Облигации в обращении	24,0	30,3	
4. Пенсионные резервы и накопления	5,2	3,9	
5. Банковские активы	74,5	98,9	
6. Объем активов ФЛ на брокерских счетах		4,7	6,1
7. Объем активов ЮЛ на брокерских счетах		7,0	9,5
8. Биржевые, открытые, интервальные ПИФы	0,2	1,1	2,0-2,5
9. ЗПИФы	2,7	7,3	15,2
10. Место биржи в мире по:			
-капитализации	23	22	
-объему биржевых торгов	27	24	
-количеству акций в листинге	36	35	

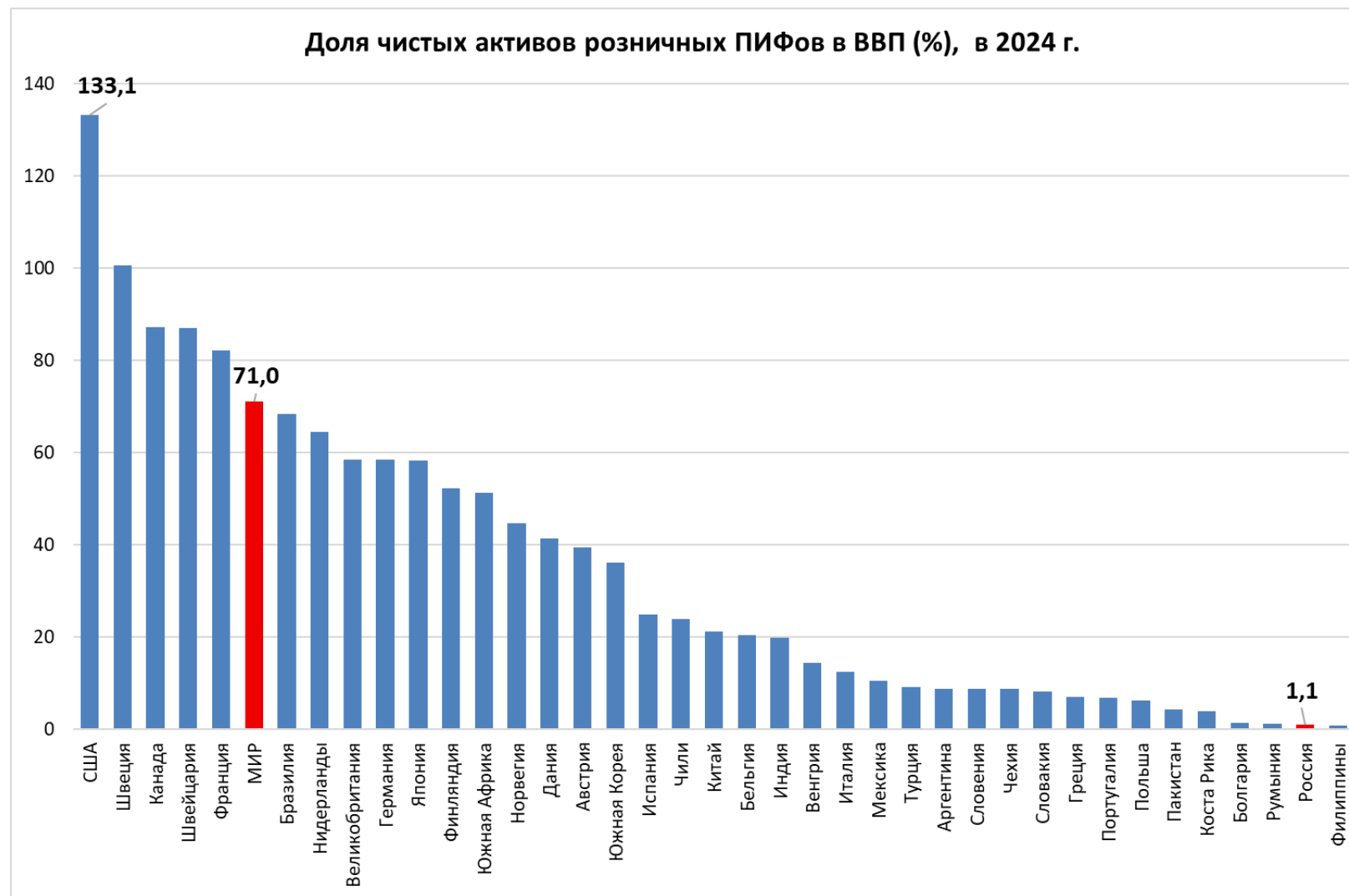
- Несмотря на сложности российский рынок продолжает работать и демонстрировать рост в части облигаций и инструментов денежного рынка.
- Стоимость чистых активов (СЧА) розничных ПИФов выросла с 0,2% ВВП в 2013 г. до 1,1% ВВП в 2024 г. Численность их инвесторов - около 16 млн чел.
- Возникает ощущение: все и так работает, ограничимся небольшими, но полезными изменениями

Необходимость изменений

- Потенциал розничных ПИФов слабо используется для финансирования публичных компаний
- Инфраструктура рынка инвестиционных паев устарела и сдерживает рост розничных ПИФов
- Фонды недостаточно используют свой потенциал для повышения результативности индивидуальных портфелей частных инвесторов
- Раскрытие информации и аналитика о розничных ПИФах недостаточны
- Практически нет обстоятельных эмпирических исследований розничных ПИФов, что сказывается на содержании Доклада Банка России

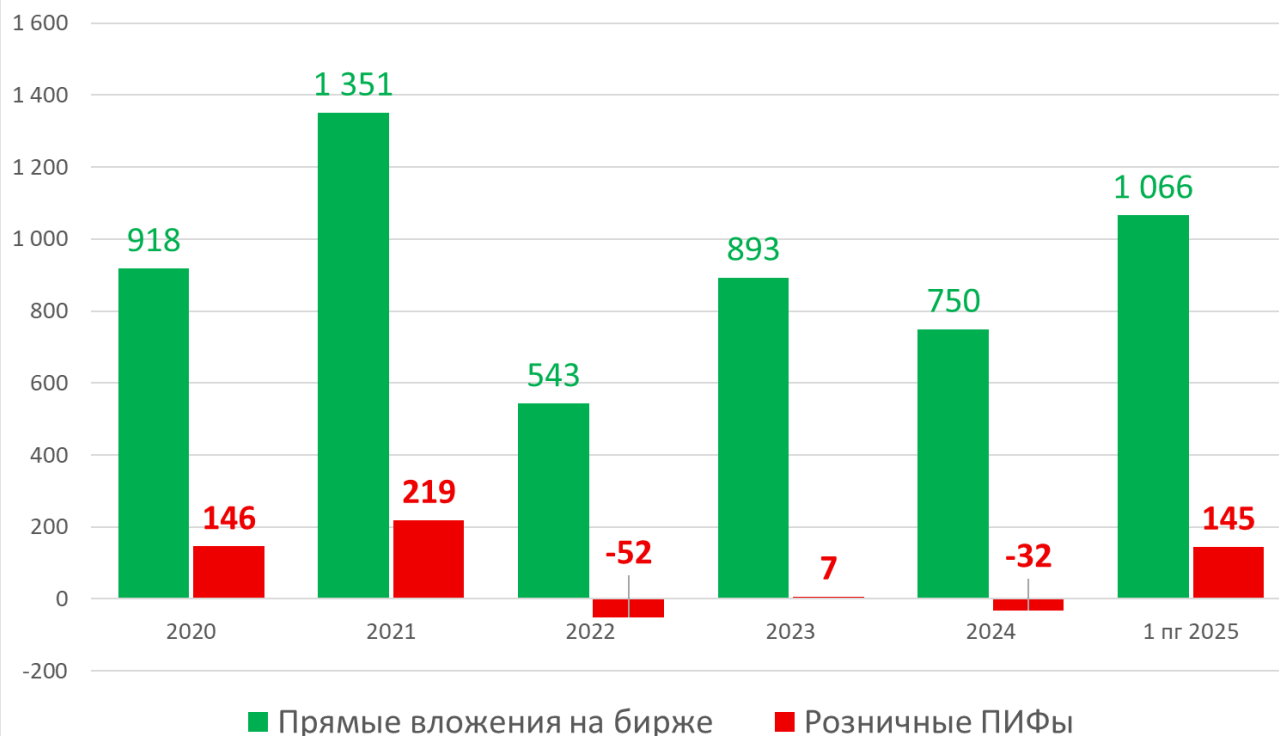
Размеры розничных ПИФов в разных странах

- Размер розничных ПИФов в России не соответствует масштабам экономики. Доля их СЧА в ВВП в России - 1,1%, является одной из самых низких в мире.
- При действующей траектории роста этот показатель в России составит лишь 2,0-2,5% в 2030 г.



Приток средств на фондовый рынок

Приток денежных средств в акции и облигации от частных инвесторов с 2020 г. по июнь 2025 г., млрд руб.



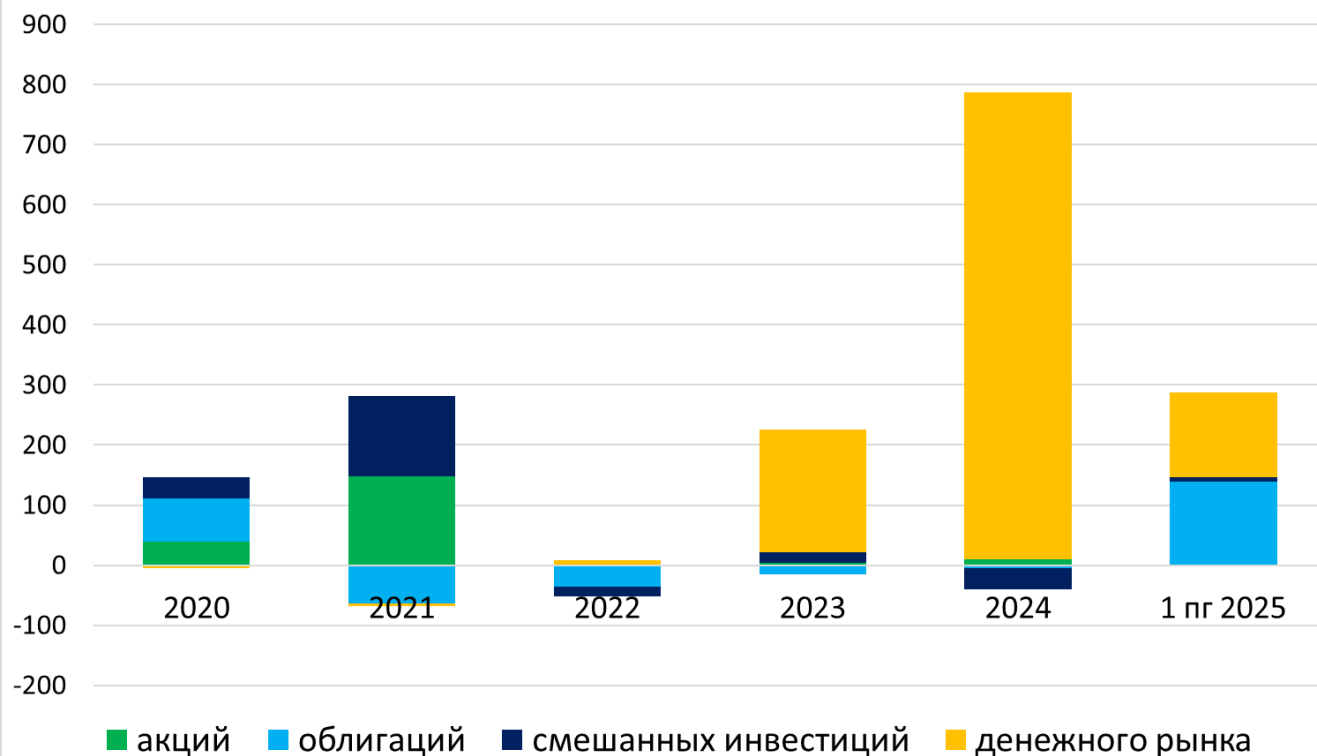
Приток средств частных инвесторов в акции и облигации с 2020 г. по июнь 2025 г., млрд руб.



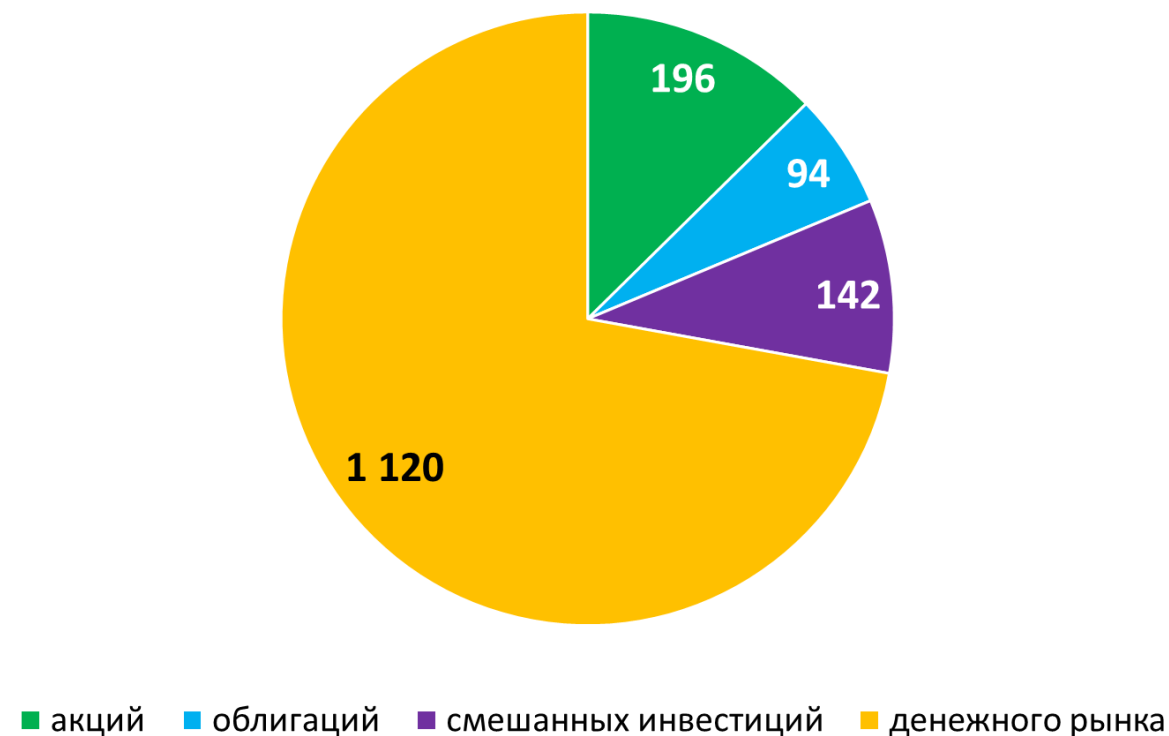
- Розничные ПИФы существенно проигрывают прямым вложениям частных инвесторов в привлечении новых средств на рынок акций и облигаций.
- Из общего объема указанных средств за 5,5 лет в сумме около 6 трлн руб. розничные ПИФы (без учета фондов денежного рынка) принесли только 0,4 трлн руб., или 7,3%.

Приток средств в розничные ПИФы

Чистый приток средств инвесторов в розничные ПИФы с 2020 г. по июнь 2025 г., млрд руб.



Чистый приток с 2020 г. по июнь 2025 г., млрд руб.



- Из 1,6 трлн руб., поступивших на фондовый и денежный рынки от розничных ПИФов за последние 5,5 лет, 1,1 трлн руб., или 72,2% приходится на фонды денежного рынка.

Почему розничные ПИФы привлекают недостаточно средств?

- **Политика двойных стандартов** к организации рынка эмиссионных ценных бумаг и паев розничных ПИФов, особенно открытых и интервальных:
 - на одном рынке исполнение торговых поручений и ликвидность консолидированы,
 - на другом – раздроблены по финансовым группам, где каждая финансовая организация продает паи ПИФов только своих УК
- Проект Московской биржи «**Финансовые услуги**» показывает к чему должен стремиться принцип организации рынка паев розничных ПИФов
 - Это возможность для частного инвестора приобретать паи розничных ПИФов разных поставщиков из одного брокерского счета.
 - Это пример того, как должна работать инфраструктура выдачи, обмена и погашения паев открытых и интервальных ПИФов (обсуждается в разделе 2.2 Доклада Банка России)
- Каждый крупный брокер для своих клиентов должен работать так как «Финансовые услуги», а биржа – предлагать **инфраструктуру для выдачи-погашения паев всем заинтересованным участникам.**

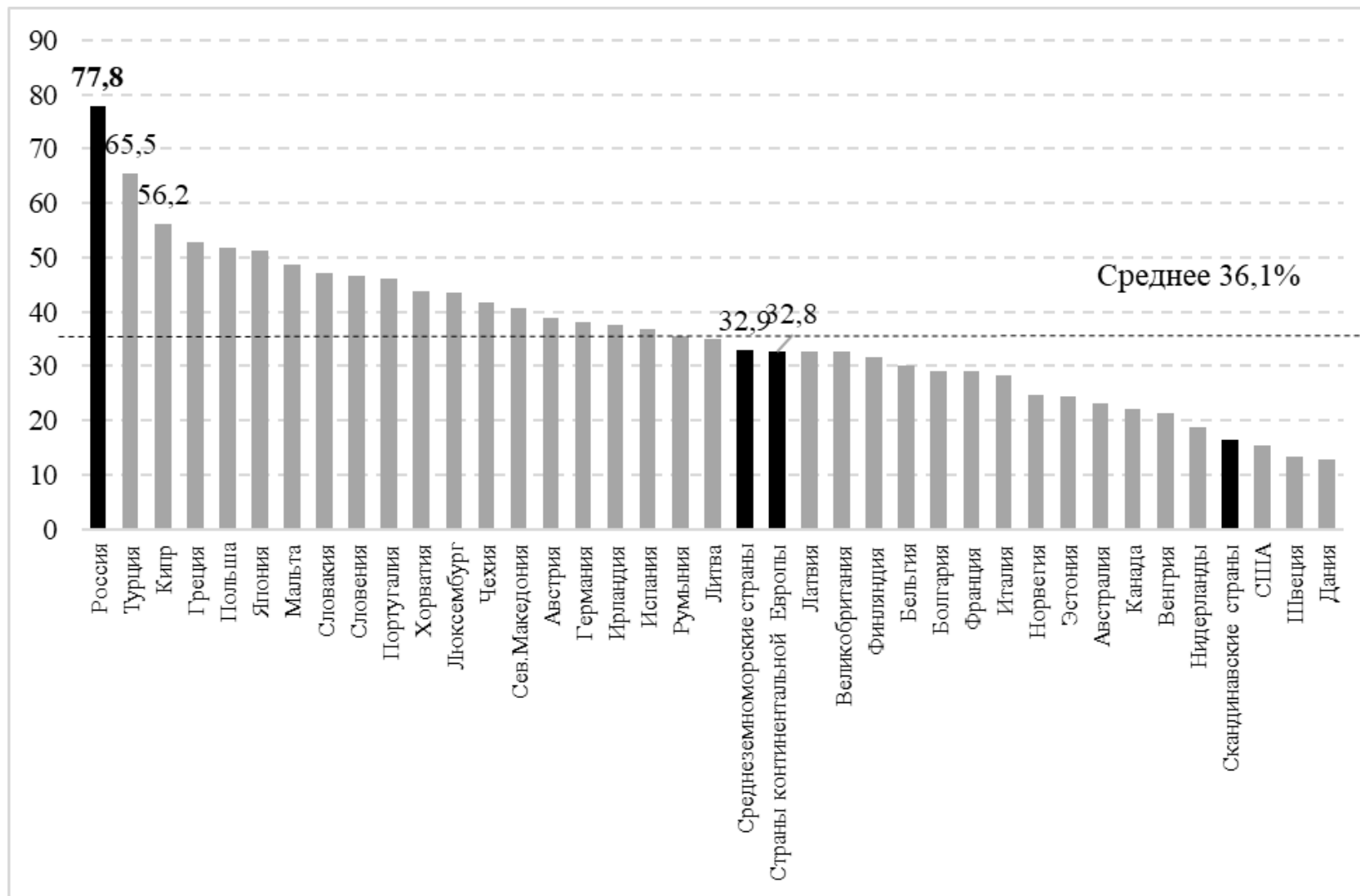
Структура финансовых активов (ФА) домашних хозяйств в России, доля в %

	2017	2021	июн.25
Наличные средства	24,7	24,3	18,0
Депозиты и средства на счетах эскро	57,8	52,5	58,6
Акции	3,7	6,8	5,7
Облигации	1,9	4,0	3,7
Инвестиционные фонды	2,3	4,1	7,6
Пенсионные и страховые резервы	9,6	8,3	6,3
Финансовые активы - всего	100,0	100,0	100,0
Справочно: розничные ПИФы	0,5	1,5	1,5

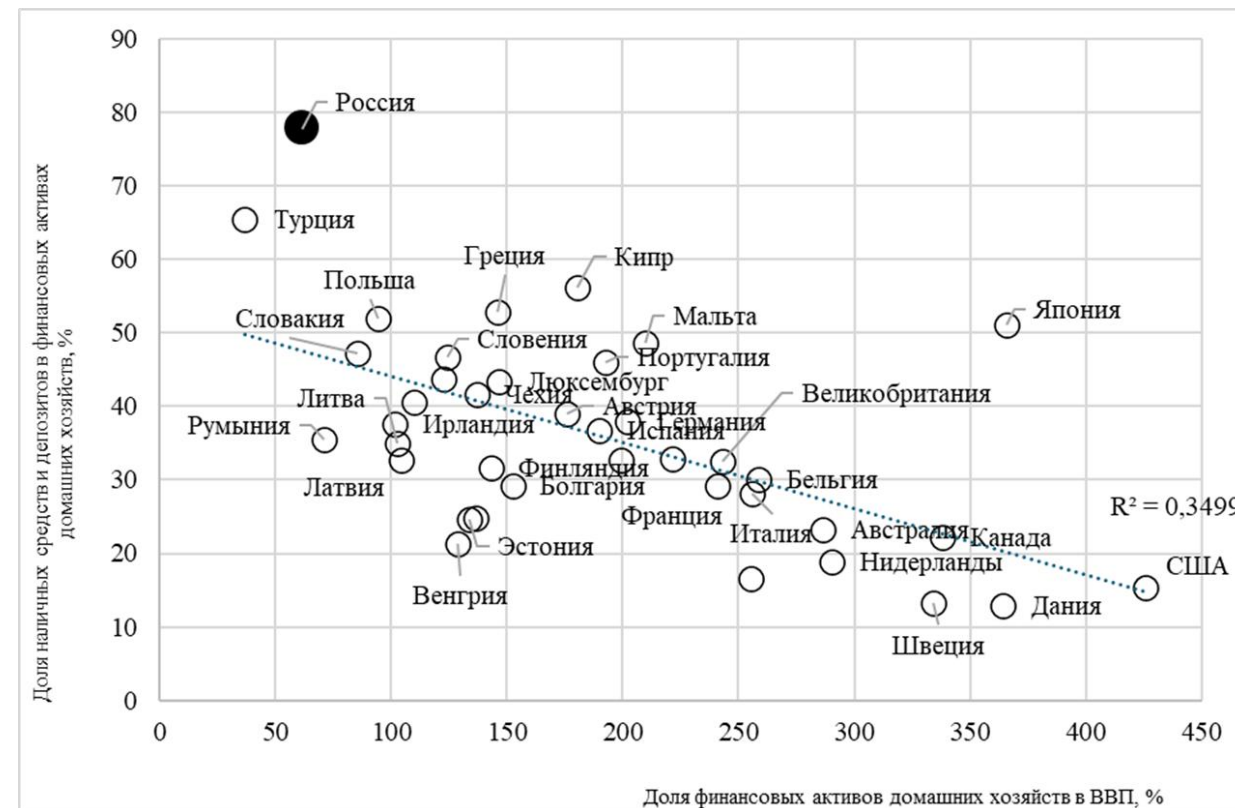
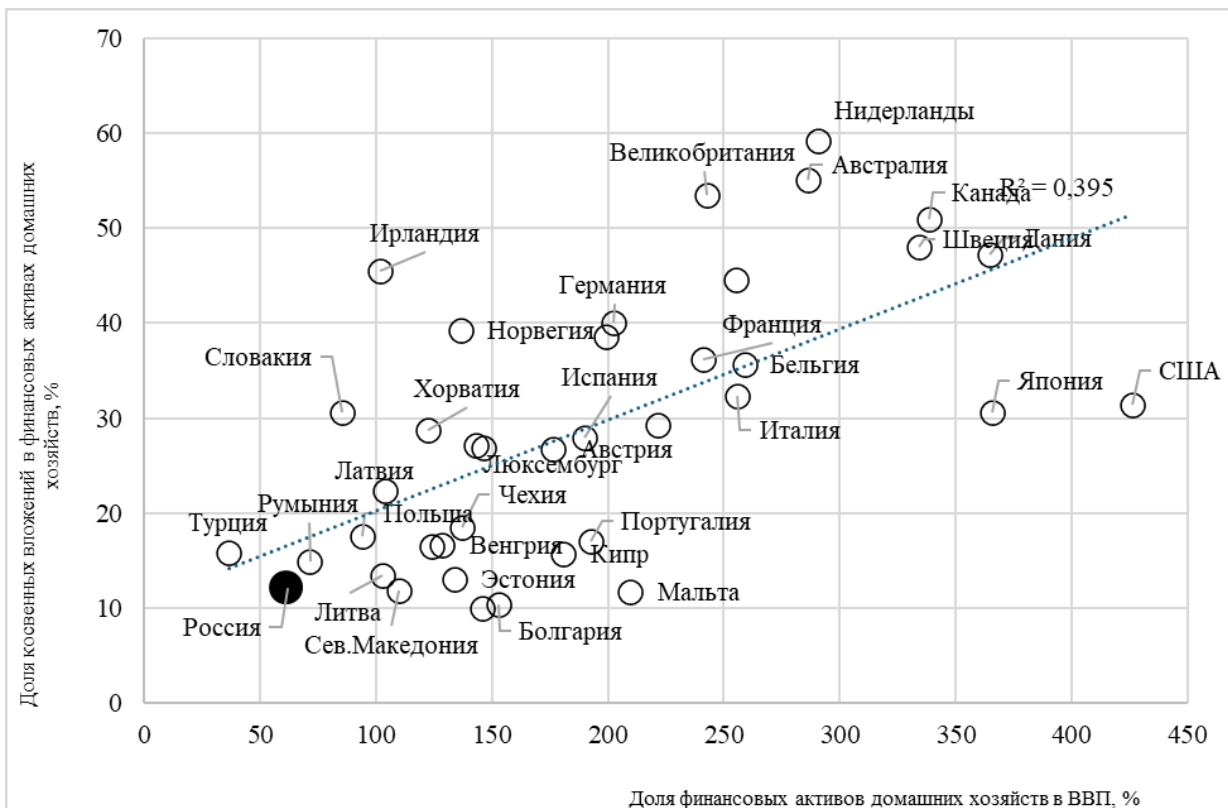
- Сводный портфель домашних хозяйств является **сверх консервативным**, 77% активов размещены в cash и депозитах. Портфель остается консервативным уже 8,5 лет, за последние годы уровень консервативности лишь усилился.
- Розничные ПИФы составляют всего 1,5% стоимости ФА домашних хозяйств

Доля денежных средств и депозитов в ФА домашних хозяйств в 2023 г., %

- В 2023 г. доля накоплений домашних хозяйств в наличных и банковских депозитах в общей стоимости ФА в России в размере 77,8% была максимальной среди 36 стран в выборке.
- Указанный показатель более чем в 2 раза превышал среднее значение по выборке в размере 36,1%.



Риски чрезмерных вложений в банковские депозиты (2023 г.)



- Рост накоплений населения у институциональных инвесторов сопровождается ростом размера ФА домашних хозяйств, рассчитываемых относительно ВВП
- Рост вложений в банковские депозиты и денежные средства сопровождается снижением показателя доли ФА домашних хозяйств к ВВП

Потенциал привлечения новых средств в розничные ПИФы

- Из 47,4 млн частных инвесторов 93,2% активов принадлежит всего 785 тыс. инвесторам с 1 и более млн руб. на счете.
- У оставшихся 46,6 млн чел. всего 0,7 трлн руб. активов, в среднем по 15,5 тыс. рублей на счете.
- Целевая аудитория розничных ПИФов – эти самые 46,6 млн частных инвесторов, для которых необходимо упростить принятие инвестиционных решений и формирование индивидуальных портфелей.

Распределение частных инвесторов и стоимости их активов на брокерских счетах в 2024 г.

Размер активов на счете	Количество клиентов		Объем активов	
	млн чел.	%	трлн руб.	%
1. От 1 млн руб. и выше	0,8	1,7	9,9	93,2
2. От 100 тыс руб. и выше	2,5	5,3	10,5	99,1
3. До 100 тыс руб.	14,2	30,0	0,1	0,9
4. Пустые счета	30,7	64,7	0,0	0,0
5. Итого (сумма строк 2-4)	47,4	100,0	10,6	100,0

Инвестиционная привлекательность розничных ПИФов

- **Главные преимущества розничных ПИФов:** 1) экономия альтернативных издержек инвесторов; 2) упрощение и удешевление процесса формирования индивидуальных портфелей частных инвесторов, соответствующих их риск-профилю.
- **Ключевое значение** имеют издержки каждого фонда и его параметры доходности и риска в сравнении с индексами и фондами аналогичных инвестиционных стратегий.
- **Проблемы:** издержки остаются высокими, отсутствует классификация стратегий фондов для сравнения, недостаток эмпирики о результативности фондов (послушаем выступления выпускников РАНХиГС).

Простая средняя издержек по управлению розничными ПИФами, в % к среднегодовой СЧА фондов

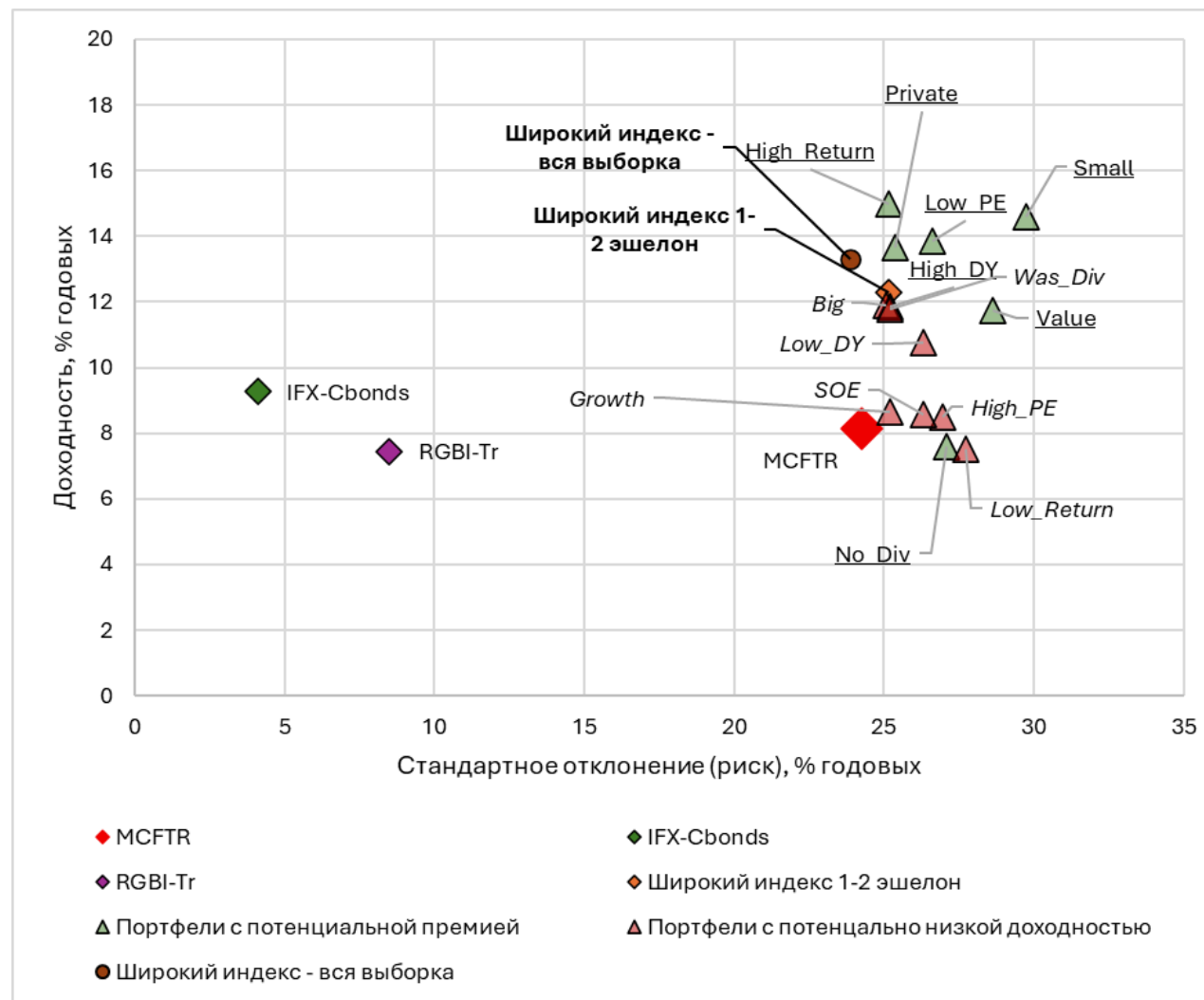
	2002 г.	2012 г.	2022 г.	2024 г.
ОПИФы акций	5,30	4,60	4,70	4,12
ОПИФы облигаций и ДР	4,00	2,60	3,00	2,52
ОПИФы СИ	5,20	4,50	5,10	4,56
Биржевые ПИФы акций			1,10	1,43
Биржевой ПИФы облигаций и ДР			0,90	0,83
Биржевые ПИФы СИ			1,30	1,68

Стратегии розничных ПИФов (нерешенные проблемы)

- Недостаток применения:
 - ☐ факторных стратегий,
 - ☐ стратегий «смарт бета»,
 - ☐ стратегий отраслевой ротации,
 - ☐ стратегий распределения активов и фондов жизненного цикла
 - ☐ стратегий инвестирования с плечом для склонных к рискам инвесторов
 - ☐ стратегий инвестирования с использованием методов машинного обучения и искусственного интеллекта
- Фонды недостаточно решают проблему безопасного доступа для массового частного инвестора акций и облигаций новых публичных компаний за счет широко диверсифицированных портфелей и профессионализма управляющих

Преимущества факторного инвестирования

- По расчетам ЛАИФР ИПЭИ, на горизонте 2007-2024 гг. многие стратегии факторного инвестирования позволяли повысить ежегодную доходность портфеля индекса Мосбиржи – полная доходность до 7,0 процентных пунктов при более умеренном повышении уровня риска портфеля.
- Причина – более высокий уровень диверсификации факторных портфелей и специфика поведения разных групп акций на разных фазах делового цикла.



Карта рисков и доходности факторных портфелей, оцененных по акциям первого и второго эшелонов, по общей доходности, 2007–2024 гг., % годовых

Проблемы прозрачности информации о розничных ПИФах

- Низкая прозрачность информации о фактических издержках инвесторов и истории их изменений;
- Отсутствие классификаций стратегий розничных ПИФов для правильного понимания их доходности и рисков инвесторами
- Отсутствие понятных сравнительных индикаторов результативности фондов, меры активности или пассивности их портфелей
- Низкий уровень сравнительной аналитики розничных ПИФов

Краткие выводы и предложения

- Необходима **стратегия** качественного **ускорения роста розничных ПИФов** в России
- Ее **цель** – доступность инвестиций в российские компании для массового инвестора и рост внутренних сбережений на цели развития
- **Драйверы роста розничных ПИФов**: укрупнение фондов, снижение издержек, современная инфраструктура и практика продаж паев, лучшие стратегии инвестирования, эталонный для фондового рынка уровень прозрачности информации и сравнительной аналитики.
- Формирование научных знаний о стратегиях роста внутренних сбережений и инвестиций



ПРЕЗИДЕНТСКАЯ
АКАДЕМИЯ

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Москва

2025

РАНХиГС