



НАУФОР РЫНОК КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ 2025

СЕССИЯ I. Рынок коллективных инвестиций.
Взгляд регулятора мы взгляд участников рынка

Необходимы качественные изменения в отрасли розничных ПИФов

Заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС, профессор Школы финансов НИУ ВШЭ, член Совета директоров НАУФОР Абрамов А.Е.

24 июля 2025 г.

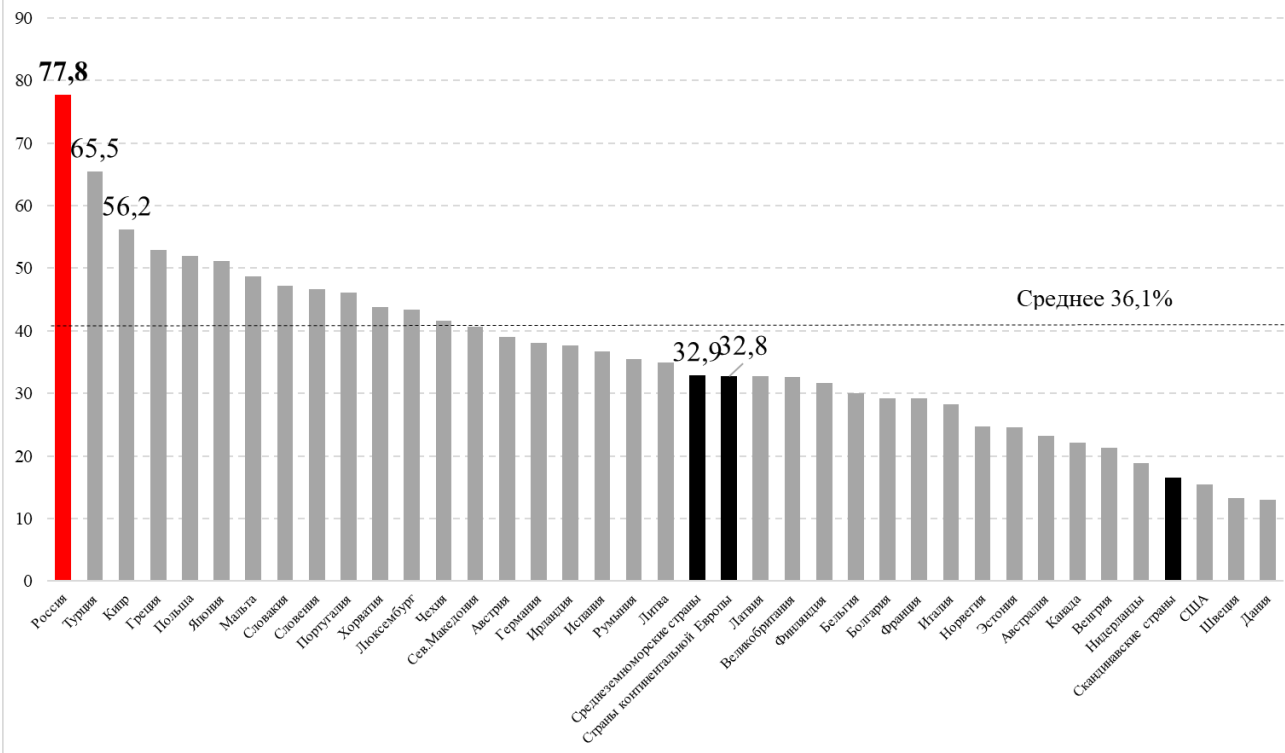
Санкт-Петербург

Почему нужны изменения?

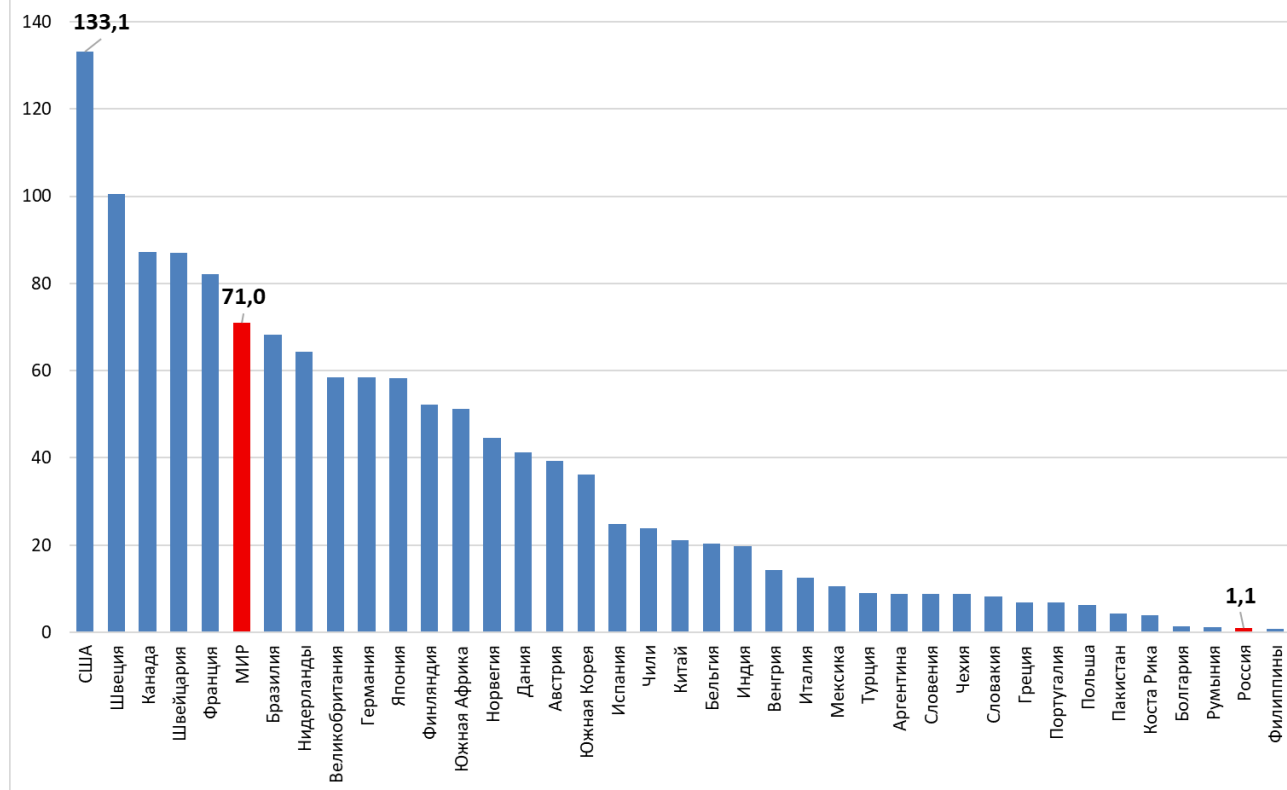
- Размеры розничных ПИФов не соответствуют масштабу экономики и потребностям долевого финансирования
 - Фонды могут улучшить благосостояние 46 млн. частных инвесторов с умеренными накоплениями
 - Инфраструктура и практика продаж инвестиционных паев розничных ПИФов устарели и сдерживают их рост
 - Проблемы результативности фондов и издержек инвесторов
 - Раскрытие информации и аналитика
-

Проблемы сбережений населения и масштаба ПИФов

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



Доля чистых активов розничных ПИФов в ВВП (%), в 2024 г.



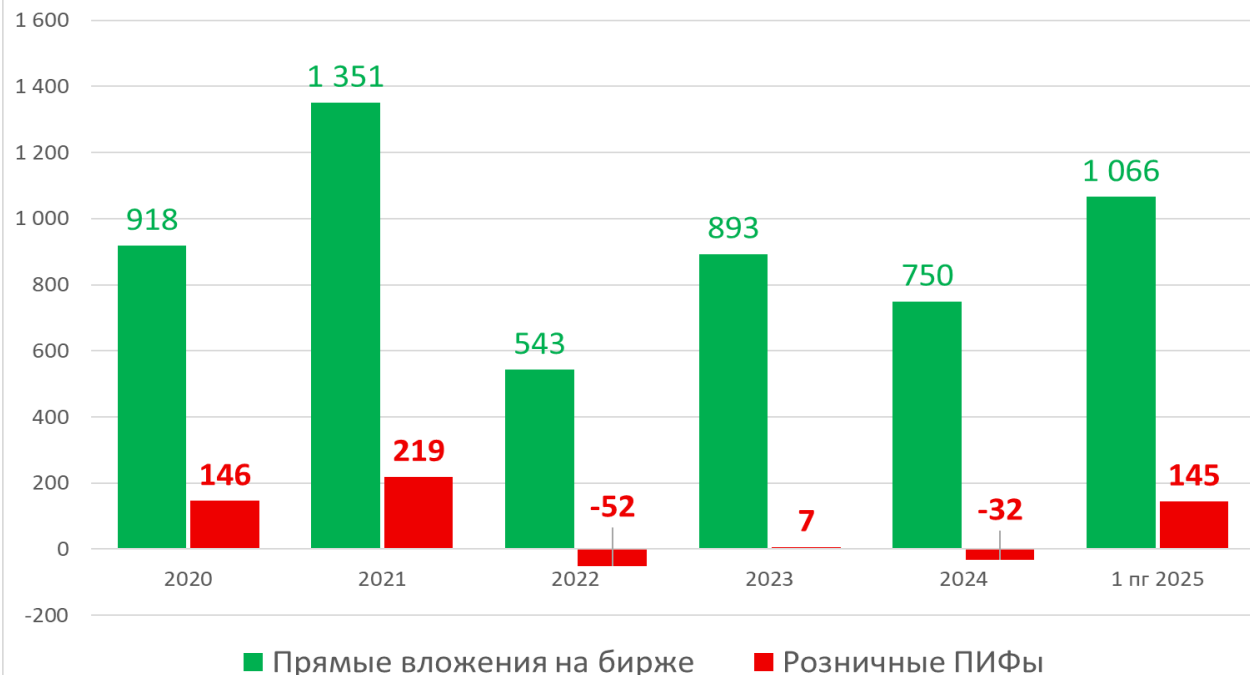
- Доля накоплений домашних хозяйств в cash и банковских депозитах в стоимости их ФА в России в размере **77,8%** является максимальной среди 36 стран.
- Доля СЧА розничных ПИФов в ВВП в России **1,1%** минимальна среди 39 стран. При продолжении тренда показатель достигнет лишь 2,0-2,5% ВВП в 2030 г.

- У 46,6 млн инвесторов из 47,4 млн. в среднем на брокерском счете находится лишь 16 тыс. рублей.
- Розничные ПИФы призваны упростить и сделать более безопасными инвестиции в ценные бумаги для этих 46,6 млн частных инвесторов.

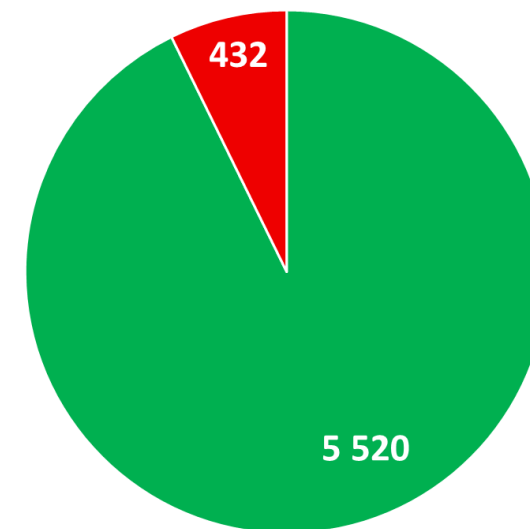
Распределение частных инвесторов и стоимости их активов на брокерских счетах в 2024 г.

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

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 проигрывают прямым вложениям в привлечении средств на фондовый рынок. За 5,5 лет из общей суммы привлечения в сумме 6 трлн руб. розничные ПИФы (без учета ФДР) принесли на рынок акций и облигаций только 0,4 трлн руб., или 7,3%.

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
 - 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
 - Каждый крупный брокер для своих клиентов должен работать так как «Финансовые услуги», а биржа – предлагать инфраструктуру для выдачи-погашения паев всем заинтересованным участникам.
-

Высокие издержки инвесторов

Проблемы инвестиционных стратегий ПИФов:

- Отсутствует значимая премия по сравнению со случайными портфелями или бенчмарками
- Лишь малая часть фондов акций генерирует устойчивую и значимую альфу
- Навык управляющих не повышает результативность на значимом уровне

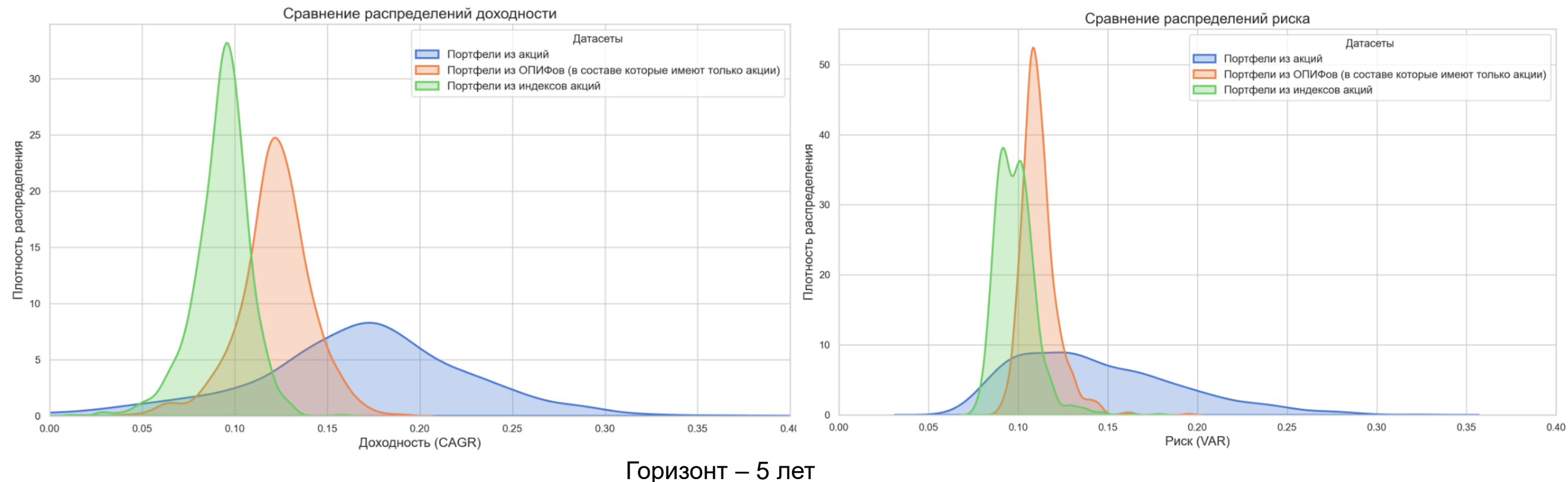
Отсутствие видимых качественных различий между фондами:

- Большинство фондов, скорее, пассивны. Проблемы измерения меры пассивности или активности стратегии фонда
- Портфели фондов акций схожи, инвестиционные стратегии непрозрачны, названия фондов не содержат информации о применяемой инвестиционной стратегии
- Низкое разнообразие понятных и доступных стратегий для частных инвесторов с разными риск-профилями
- На среднесрочных горизонтах увеличение доли акций в портфелях фондов не улучшает их доходность/риск

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

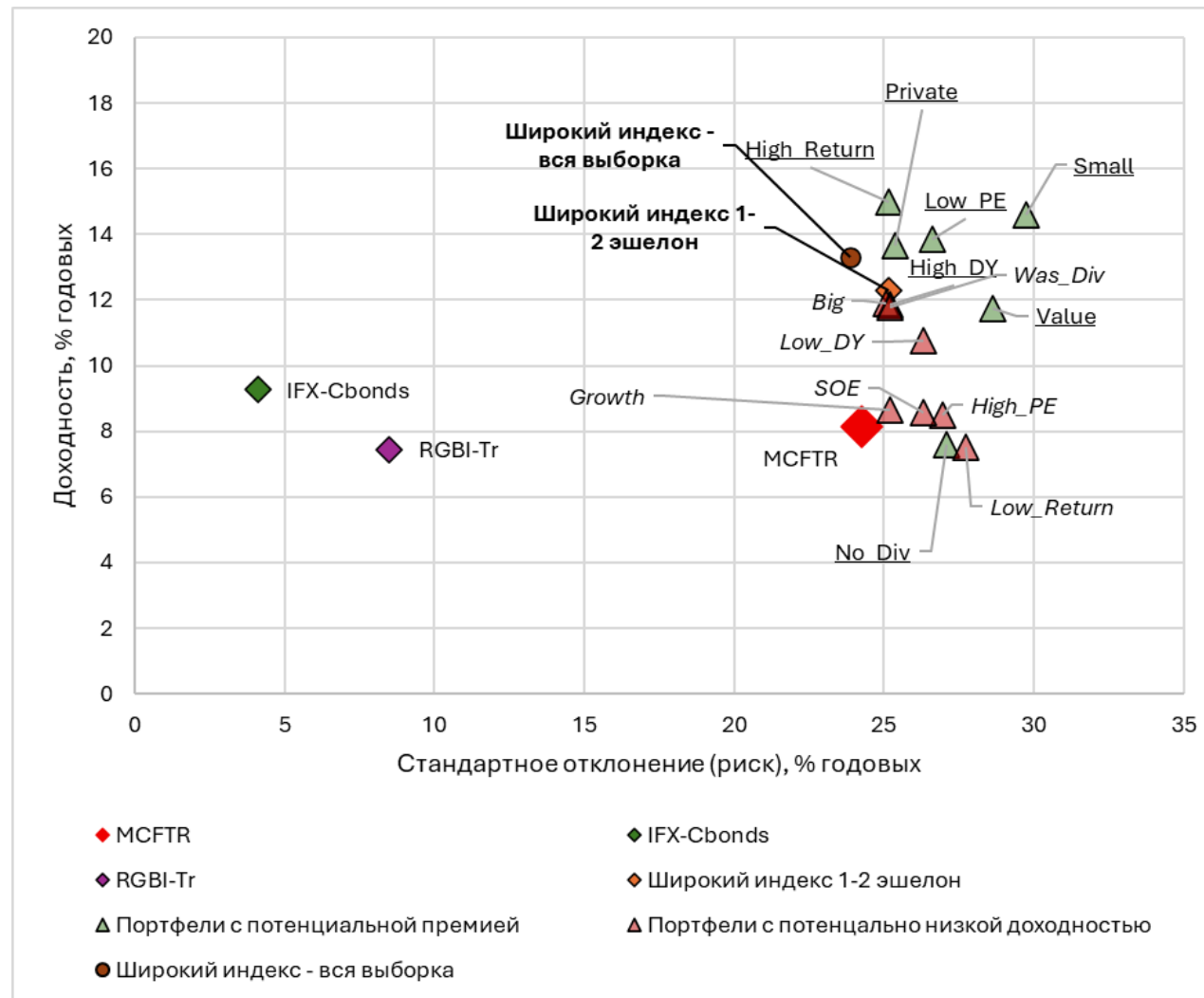
Результативность ОПИФ акций (на примере 5-летнего горизонта)



Левый график плотность распределения доходности портфелей: доходность ОПИФов акций существенно уступает доходности случайных портфелей из акций, превосходя доходность портфелей, формируемых из индексов (акций) Мосбиржи.

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

Повышение разнообразия стратегий

- Смарт-бета и факторные стратегии с применением наиболее актуальных и простых критериев отбора ценных бумаг, имеющих наибольший эффект на российском рынке
 - Формирование портфелей с наиболее широкой диверсификацией, недоступной для самостоятельного составления частным инвесторов
 - Формирование менее концентрированных стратегий с учетом сохранения диверсификации при уменьшении числа ценных бумаг в портфеле с применением современных моделей отбора активов
 - Стратегии жизненного цикла для разных когорт как инструмент долгосрочных инвестиций
 - Расширение линейки агрессивных стратегий для инвесторов с соответствующим риск-профилем
 - Отраслевые стратегии с учетом ротации на разных стадиях деловых циклов
-

Предложения – с точки зрения инвестора

- Финансовая дисциплина и отсутствие попыток самостоятельного маркет-тайминга позволяет снизить разрыв в доходности
- Выбор фондов в портфель с учетом собственного риск-профиля
- Более ранний старт инвестиций для усиления эффекта долгосрочного горизонта
- Выбор фондов с учетом их издержек и прозрачности инвестиционных стратегий

Ссылка на материалы обсуждения данных проблем на научном семинаре в Президентской академии 15 июля 2025 г.: <https://rutube.ru/video/aa79cefd246a8c6e3b8ac1fca1b0ae>

Презентации к семинару доступны по ссылке: <https://disk.360.yandex.ru/d/LpPQwRQihzwSbA>



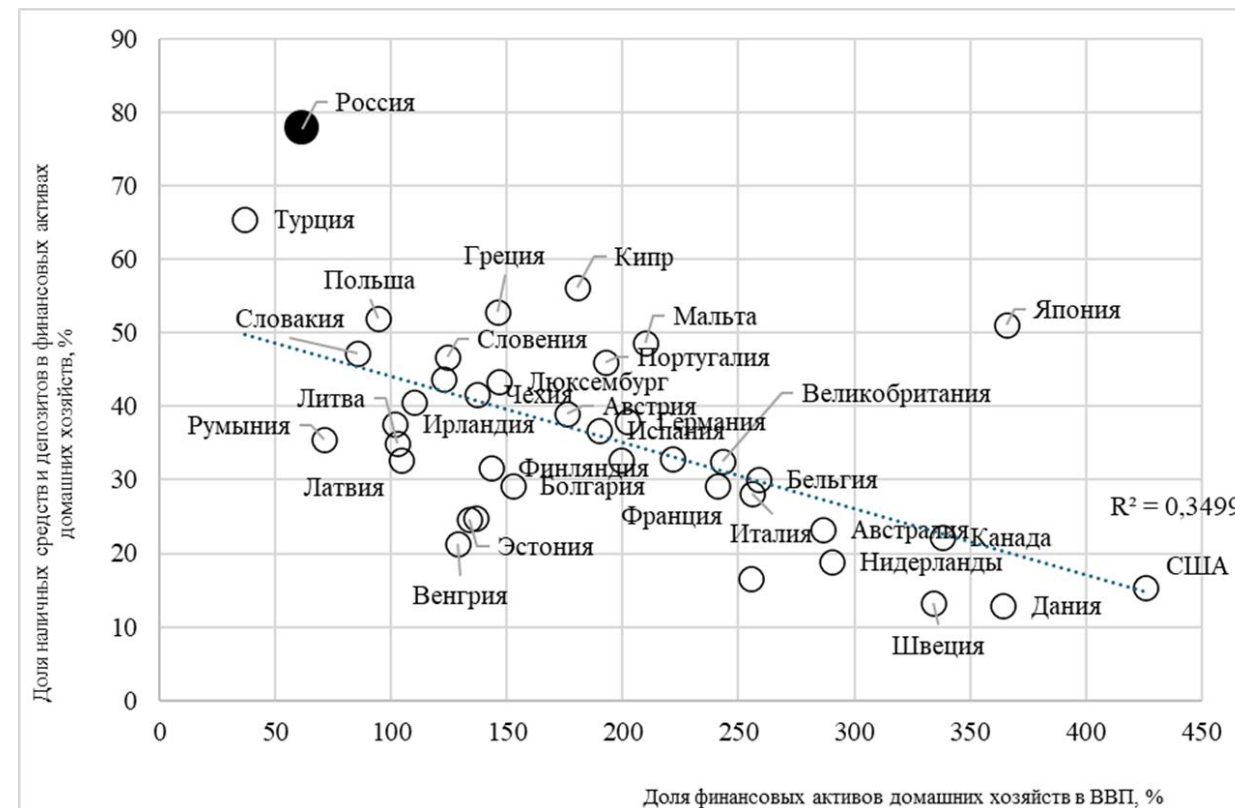
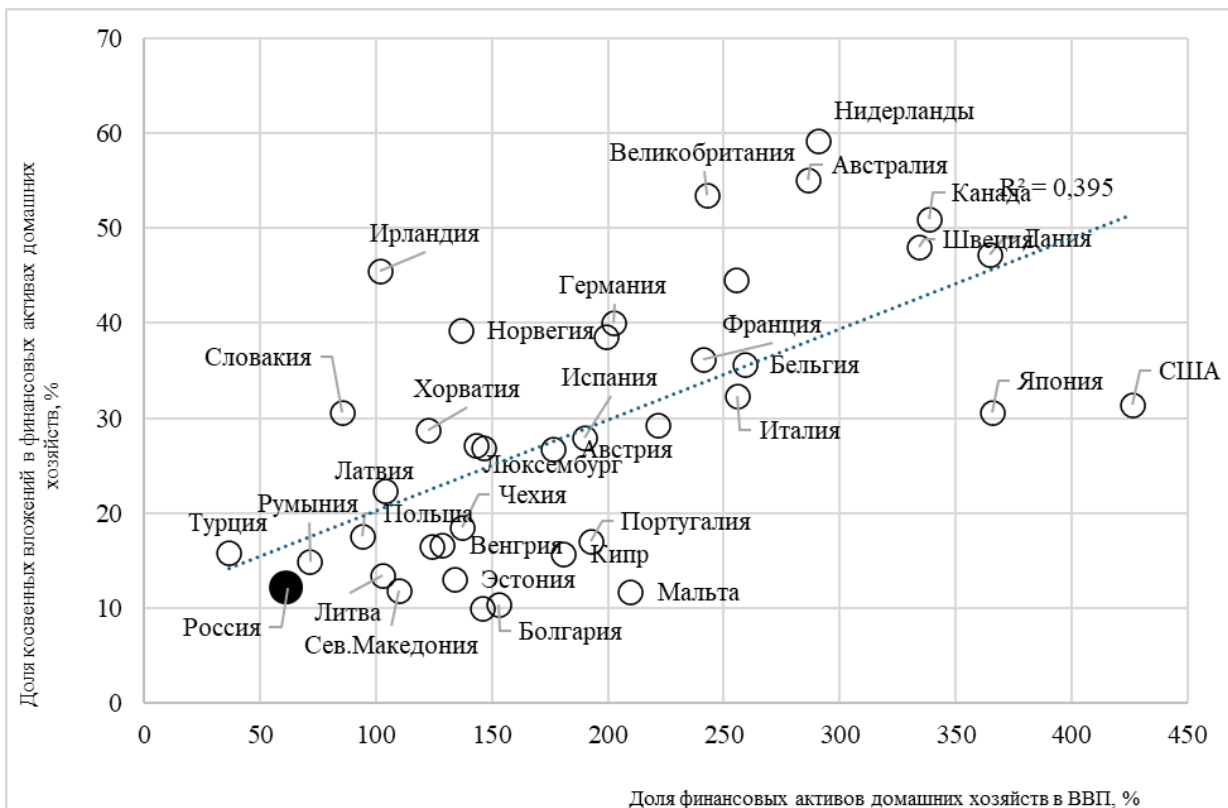
ПРЕЗИДЕНТСКАЯ
АКАДЕМИЯ

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Москва

РАНХиГС

Влияние структуры ФА на благосостояние домашних хозяйств



- Чем выше доля cash и банковских депозитов в ФА домашних хозяйств, тем ниже доля указанных ФА в ВВП (%). И наоборот, чем выше доля накоплений домашних хозяйств у институциональных инвесторов в их ФА, тем выше показатель ФА/ВВП (по данным за 2023 г.).