Перспективы розничных ПИФов как драйвера внутренних сбережений

Александр АБРАМОВ,
заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков, ИПЭИ РАНХиГС

В предстоящие годы российский финансовый рынок будет решать проблему, сложность которой не имеет аналогов в его прошлой истории, — обеспечение роста рынка прежде всего за счет внутренних сбережений. Розничные и другие типы паевых инвестиционных фондов могут стать одним из ключевых элементов в решении данной проблемы. Для этого сегодня имеются все необходимые предпосылки.

Планы достижения стоимости чистых активов розничных ПИФов 8 трлн руб. в 2030 году вряд ли можно считать амбициозными

ФОНДЫ КАК ЭЛЕМЕНТ СИСТЕМЫ ДОЛГОСРОЧНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ

Открытые и биржевые паевые инвестиционные фонды (розничные ПИФы) являются неотъемлемой частью внутренних сбережений. Предусмотренные в федеральном проекте «Развитие финансового рынка» в рамках национального проекта «Эффективная и конкурентная экономика» прогнозные данные позволяют оценить перспективы роста указанных фондов на период до 2030 года. Согласно документам предполагается рост доли активов небанковских финансовых организаций (НФО) с 33.7 % ВВП в 2025 году до 50 % ВВП в 2030 году, а также накопление средств в ПДС, на ИИС и в ДСЖ — с нынешних 1.6 трлн руб. до 3.4 трлн руб.

На основании указанных предположений в таблице 1 приводится прогноз динамики разных финансовых активов на период до 2030 года[1]. Расчеты носят условный характер, но они помогают оценить роль розничных ПИФов в долгосрочных сбережениях за прошедшие 5 лет и на предстоящее 5-летие. В 2020–2025 годах розничные ПИФы были самыми динамично растущими активами со среднегеометрическими темпами роста 34.9 % в год. За это время стоимость их чистых активов выросла с 0.8 до 3.4 трлн руб. Для того чтобы

[1] В нашем прогнозе предполагается, что средства ПДС, ИИС и ДСЖ будут расти такими темпами, чтобы достигнуть 3.4 трлн руб. к 2030 году, а темпы роста пенсионных накоплений и резервов замедлятся до 2.0 % в год из-за прекращения пополнения накоплений новыми взносами и постепенной выплаты этих средств гражданам, достигающим пенсионного возраста. Все остальные активы НФО растут одинаковыми темпами с таким расчетом, чтобы их совокупная стоимость к 2030 году достигла 50 % ВВП.

Таблица 1
Прогноз размеров и динамики финансовых активов НФО на период до 2030 года

Источник: расчеты автора, по данным Банка России и федерального проекта «Развитие финансового рынка»

	Трлн руб.			CAGR, %	
	2020 г.	2025 г.	2030 г.: прогноз	2020–2025 гг.	2025–2030 гг.: прогноз
Активы ПУРЦБ	1.4	2.5	6.1	12.0	19.1
Розничные ПИФы	0.8	3.4	8.1	34.9	19.1
ПИФы, за искл. розничных ПИФов	4.3	18.4	44.1	33.8	19.1
Счета ЮЛ и ФЛ у брокеров (без ИИС)	15.8	27.9	66.7	12.0	19.1
Счета частных лиц у ДУ (без ИИС)	1.4	3.2	7.7	17.8	19.1
Пенсионные резервы и накопления (без ПДС)*	6.4	8.3	9.2	5.4	2.0
Активы страховщиков (без ДСЖ)	3.8	6.8	16.2	12.1	19.1
ПДС, ИИС и ДСЖ	0.4	1.6	3.4	34.1	15.9
Всего	34.3	72.1	161.5	16.0	17.5

* Данные 2025 года приводятся по состоянию на сентябрь.

выйти на плановые рубежи федерального проекта «Развитие финансового рынка» в размере 8 трлн руб., им достаточно в 2026–2030 годах расти с более низкими темпами в 19.1 % в год, что можно считать базовой консервативной оценкой. По своим размерам фонды в 2030 году будут уступать лишь клиентским активам на брокерских счетах, закрытым ПИФам, активам страховщиков и немного пенсионным резервам и накоплениям.

Планы достижения стоимости чистых активов розничных ПИФов 8 трлн руб. в 2030 году вряд ли можно считать амбициозными, поскольку это означает, что относительно ВВП данные активы вырастут с 1.6 % в 2025 году до 2.5 % (Рисунок 1). Если сравнить эти 2.5 % ВВП в 2030 году с текущими историческими показателями по 43 странам, по которым доступна статистика по взаимным фондам и ETFs в 2024 году, это будет лишь 41-е место, между Коста-Рикой и Болгарией, при средневзвешенном уровне по всем странам 71.0 % ВВП.

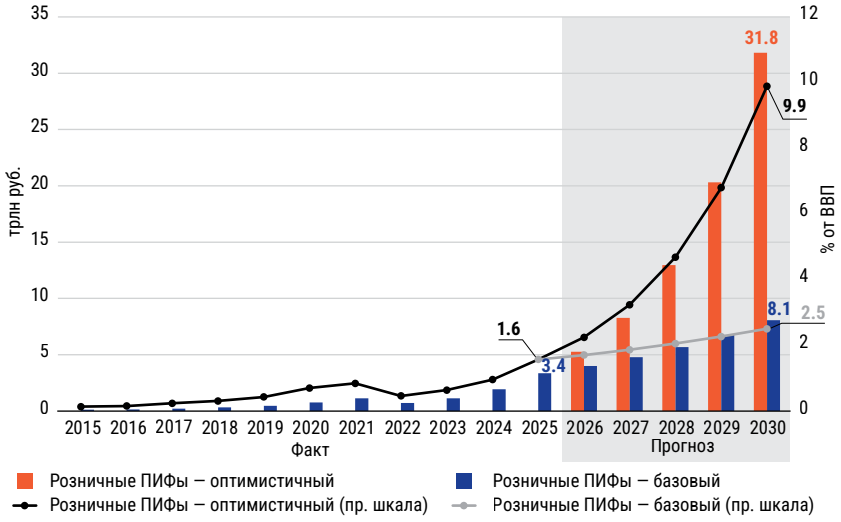
За относительным уровнем развития открытых и биржевых фондов в Индии и Китае, где они составляют 19.8 % ВВП и 21.2 % ВВП, нам, конечно, не угнаться. Однако попытка достижения за 5 лет даже умеренных по мировым меркам текущих показателей Турции в 9.0 % ВВП или Мексики 10.6 % ВВП привела бы к значительно более внушительным результатам роста рыночных коллективных инвестиций в России — до 32 трлн руб., или 9.9 % ВВП в 2030 году. Наше отставание в уровне долгосрочных сбережений во многом объясняется избыточными вложениями средств населения в банковские депозиты, доля которых в структуре финансовых активов домашних хозяйств в России является самой высокой в мире из 36 стран, публикующих статистику финансовых счетов домашних хозяйств.

ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА ВНУТРЕННИХ СБЕРЕЖЕНИЙ

В последние годы было многое сделано для роста внутренних сбережений. Однако данная система пока лишь находится в стадии формирования, в ней не в полной мере используется потенциал синергии разных форм сбережений. По нашим расчетам, 70–80 % финансовых активов НФО составляют средства юридических лиц и состоятельных

Рисунок 1
Стоимость чистых активов открытых и биржевых ПИФов на основании исторических данных 2015–2025 годов и с прогнозом на 2026–2030 годы

Источник: расчеты автора, по данным Банка России и федерального проекта «Развитие финансового рынка»



частных инвесторов со стоимостью активов на счете 1 млн руб. и выше. 60 % граждан, которые, согласно результатам разных социологических опросов, имеют низкие доходы, не позволяющие им формировать сбережения, остаются за бортом различных сберегательных программ.

Формирование сбережений можно ускорить, если перейти к новым корпоративным пенсионным планам с обязательными накоплениями или автоподпиской, а также новой версии ИИС в виде индивидуальных инвестиционных счетов без ограничения сроков хранения активов и с налоговой льготой, ограниченной лишь освобождением от НДФЛ инвестиционного дохода владельца такого счета. В странах, применяющих подобные индивидуальные сберегательные счета ISAs (Великобритании, Швеции, Польше и других странах ЕС, а также в Японии), уже давно отказались от требований к минимальному сроку хранения активов в обмен на ограничение налоговых льгот лишь в части инвестиционного дохода. Всё это привело бы к ускоренному росту источников сбережений, инвестирующих в розничные ПИФы.

Формирование сбережений можно ускорить, если перейти к новым корпоративным пенсионным планам с обязательными накоплениями или автоподпиской

Обычно внутренняя система сбережений строится в виде иерархической структуры, в основе которой лежат пенсионные планы, охватывающие предельно широкий круг граждан. Как показано в Таблице 2, на примере США, по данным ФРС, корпоративные пенсионные планы в этой стране охватывают 54.3 % всех семей. Относительно высокий уровень охвата обеспечивают прежде всего пенсионные планы 401-k работодателей, как правило, с автоподпиской, благодаря которой повышается вероятность участия в накоплениях работников даже со скромной заработной платой. Однако даже при таком умеренно высоком уровне охвата американские корпоративные планы не являются идеалом для решения проблемы вовлечения в сбережения граждан с низкими доходами. Более эффективным решением является обязательное в силу закона участие работников в пенсионных планах, при котором часть социального взноса работника в пенсионный фонд возвращается ему на личный пенсионный счет, что расширяет круг участников таких сбережений до 80–95 % рабочей силы.

Доля домашних хозяйств, напрямую владеющих акциями, в США достигает 21 % с оговоркой, что в этот показатель включаются также акционеры ETFs. Взаимными фондами напрямую владеют всего около 11.5 % домашних хозяйств. Однако, если сравнивать медианные значения стоимости вложений домашних хозяйств, то наиболее значительны они у владельцев взаимных фондов в сумме $150 тыс. — по сравнению с $15 тыс. у владельцев акций и $86.9 тыс., составляющими остатки на пенсионных счетах. Основными владельцами взаимных фондов выступают 20 % семей с самым высоким уровнем дохода. Однако в каждой категории домашних хозяйств, в том числе менее состоятельных, находится группа семей, которые предпочитают вкладывать существенные средства. При этом более широкий круг домашних хозяйств, в том числе с умеренными доходами, участвует во взаимных фондах не напрямую, а через корпоративные и индивидуальные программы.

В России целесообразно формировать подобную систему сбережений, в основе которой лежали бы обязательные или квазиобязательные пенсионные планы, где обеспечивается синергия между ними и розничными ПИФами. Учитывая, что, пока у нас отсутствуют пенсионные программы с предельно широким охватом населения, указанные розничные ПИФы могли бы взять на себя миссию привлечения средств прежде всего граждан с умеренными доходами.

ИЗМЕНЕНИЯ В ОТРАСЛИ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

После выхода доклада Банка России о розничных ПИФах в июле 2025 года на рынке розничных ПИФов уже начали происходить серьезные позитивные

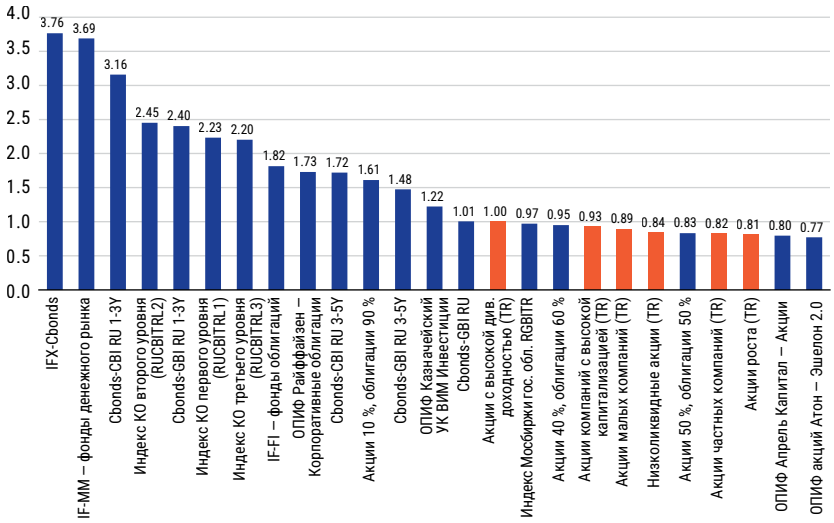
Таблица 2
Доля домашних хозяйств с разным уровнем доходов, владеющих напрямую финансовыми активами в США в 2022 году, %

	Финансовые активы, всего	Пенсионные счета	Акции в прямом владении	Инвестиционные фонды в прямом владении
Всего по выборке, в том числе	99	54.3	21	11.5
по группам доходов в порядке их возрастания:				
до 20 % (наименее состоятельные)	96.5	13.4	7	1.9
от 20 до 39.9 %	98.8	35.4	11	4.6
от 40 до 59.9 %	99.8	56.4	17	8.3
от 60 до 79.9 %	100	75.5	21.5	12.6
от 80 до 89.9 %	100	89.3	40.1	20.8
от 90 до 100 % (наиболее состоятельные)	100	93	56.3	39.4

Источник: составлено автором, по данным Survey of Consumer Finances, 2023 год, ФРС США

Рисунок 2
Топ-25 стратегий по значению коэффициента «доходность — риск» на 10-летнем горизонте (2016–2025 годы) (из выборки 104 стратегий по состоянию на 31 декабря 2025 года)

Источник: расчеты автора на основании базы данных «Конструктор CAPM-акции» лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ Президентской академии



изменения. На Московской бирже реализуются инфраструктурные проекты, упрощающие расчеты по выдаче и погашению паев, сокращению сроков расчетов. Банк России предполагает на своем сайте раскрывать данные финансовой отчетности ПИФов в форме, удобной для обработки этой информации. Публикация фактических издержек по управлению фондами уже сегодня устраняет странный парадокс, когда фактические издержки пайщиков оказываются существенно ниже раскрываемых им ранее предельных издержек фондов, отражаемых в правилах доверительного управления ПИФами. Огромную работу с доступностью информации о ПИФах за последние годы проделал информационно-аналитический ресурс Cbonds, сегодня данные Investfunds Pro позволяют проводить полноценные эмпирические исследования деятельности розничных ПИФов, соответствующие современным аналогам в мировой академической литературе.

Но требуются дальнейшие шаги для того, чтобы розничные ПИФы стали привлекательнее для инвесторов. Важно дать возможность инвесторам легко сравнивать фонды между собой. Для этого — научиться раскрывать оптимальный по объему и наиболее важный круг сведений о каждом розничном фонде, который необходимо знать при принятии инвестиционных решений, популяризировать рейтинги фондов, находить простые и эффективные алгоритмы их отбора по тем или иным критериям, развивать интересную и объективную аналитику.

Одним из таких направлений развития, по нашему мнению, могло бы стать более широкое применение стратегий факторного инвестирования, позволяющих улучшать параметры доходности и риска за счет большей диверсификации портфелей.

Как показано на Рисунке 2, на 10-летнем временном горизонте (за период с 2016 по 2025 год) среди лучших 25 инвестиционных стратегий из нашей выборки 104 стратегий (включая наиболее популярные индексы акций и облигаций) по показателю «доходность — риск», несмотря на доминирование облигационных портфелей и фондов денежного рынка, лучшими портфелями из акций оказались пассивные диверсифицированные портфели акций с высокой дивидендной доходностью, акций компаний с высокой капитализацией, малых и частных компаний, портфели с низколиквидными акциями и акциями роста, чьи показатели были лучше большинства фондовых индексов.

КРАТКИЕ ВЫВОДЫ

Таким образом, в ближайшие годы открытые и биржевые ПИФы могут стать одним из самых важных направлений роста российского фондового рынка.

Но для этого необходимы реальные сдвиги в индустрии коллективных инвестиций, позволяющие сделать фонды интереснее, информационно прозрачнее и доступнее для инвесторов. Ключевой областью недовольства инвесторов остаются издержки. По нашему мнению, фонды располагают всеми возможностями, чтобы справиться с указанными вызовами, уже сейчас много делается в данном направлении. А главное, на рынке уже появляются структуры и технологии, заинтересованные в решении указанных проблем.

В ближайшие годы открытые и биржевые ПИФы могут стать одним из самых важных направлений роста российского фондового рынка