



**Научный подход**

# **Как инвестируют HNWI**

## Россия, глобальный контекст и тренды (2020–2025)

# Содержание:

## **Предисловие**

## **Глобальный контекст**

- Долларовые миллионеры и распределение богатства
- Динамика HNWI по регионам и категориям
- «Великая передача богатства»

## **Сегменты HNWI и UHNWI в России: оценка масштаба и особенности**

- Оценка на основе банковских вкладов и счетов
- Оценка на основе данных форм ФНС
- Оценка на основе ЗПИФов
- Происхождение и структура российских состояний

## **Инвестиционное поведение и аллокация активов (U)HNWI**

- Глобальный «эталонный» портфель HNWI
- Практики инвестирования российских (U)HNWI

## **Семейные и мультисемейные офисы: модели, функции, лучшие практики**

- Типология семейных офисов в мире
- Куда инвестируют семейные офисы
- Организационно-правовые формы семейных офисов в РФ
- Влияние санкций и регуляторных изменений
- Сравнение с международными практиками

## **Обзор и тренды сегмента (U)HNWI России на основе данных интервью**

- Инвестиционное поведение и структура портфелей
- Влияние 2022 года
- Отношение к private banking и финансовым сервисам
- Доверие, принятие решений
- Наследственное планирование
- Инструменты и инвестиционные предпочтения: кейсы обзора клиентов MFO
- Ключевые находки

## **Выводы и рекомендации**

## Предисловие

Темой нашей новой работы стали состоятельные и ультрасостоятельные частные инвесторы — HNWI (High Net Worth Individuals) и UHNWI (Ultra High Net Worth Individuals). В исследовании рассматриваются масштабы этих сегментов, структура их капитала и особенности инвестиционного поведения в мире и в России в период 2020–2025 годов. Отдельное внимание уделено роли семейных офисов (single- и multi-family offices) в управлении частным капиталом.

Особенность исследования — серия анонимных интервью с представителями (U)HNWI и участниками рынка, проведенных в 2025 году. Такой формат позволил получить более откровенные оценки и наблюдения — редкость для российского сегмента состоятельных инвесторов, которые редко комментируют свои подходы к управлению капиталом.



### Ирина Кривошеева

генеральный директор УК «Альфа-Капитал»

«Сегмент состоятельных инвесторов в России сегодня находится в точке глубокой трансформации. События последних лет заставили многих пересмотреть структуру портфелей, а сам рынок — по-новому взглянуть на модель работы с крупным капиталом. Исследование показывает, что ключевым запросом клиентов становится персонализированный подход, внимание к их реальным целям и готовность выстраивать долгосрочные доверительные отношения».



### Николай Берзон

доктор экономических наук, профессор, научный руководитель  
кафедры инфраструктуры фондовых рынков НИУ ВШЭ

«Большинство крупных состояний в России сложились за последние тридцать лет. Это первое поколение — и вопрос, как передать накопленное детям, для многих семей возникает впервые. На Западе есть трасты, семейные советы, отработанные десятилетиями процедуры. У нас этот опыт только начинает формироваться. Настоящее исследование — одна из первых попыток системно посмотреть на российский сегмент состоятельных инвесторов и семейных офисов: кто они, как инвестируют, как устроено управление капиталом и наследственное планирование. Помимо международных данных, мы провели серию глубинных интервью с самими инвесторами — что само по себе непросто в стране, где состоятельные люди крайне неохотно делятся информацией о себе».

# Глобальный контекст

## Долларовые миллионеры и распределение богатства

Численность людей, обладающих состоянием свыше 1 млн долларов, продолжает увеличиваться. Согласно UBS, в 2024 году количество долларовых миллионеров в мире выросло примерно на 680 тыс. человек (+1,2%) и достигло почти 60 млн. Ежедневно в мире появлялось в среднем ~1,9 тыс. новых миллионеров (нетто).

Более 40% всех миллионеров живут в США, что объясняется огромным размером и богатством американской экономики. На втором месте по абсолютному числу миллионеров — Китай (~6,3 млн чел.), далее — Франция (~2,9 млн), Япония (~2,7 млн) и Германия (~2,7 млн).

При этом по темпам прироста миллионеров лидируют иные страны: так, в 2024 году первое место по росту числа миллионеров заняла Турция (+8% за год), второе — ОАЭ (+5,8%), третье — Россия (+5%).



*По оценке UBS за 2024 г., Россия вошла в топ-20 стран по числу долларовых миллионеров (около 426 тыс. чел.)*

Особый интерес представляет стремительный рост «порогового» класса миллионеров с относительно небольшими состояниями (1–5 млн долларов). «Миллионеры по соседству» стали самой массовой группой богатых. Их численность с 2000 года увеличилась более чем в 4 раза, достигнув около 52 млн человек на конец 2024 год. Совокупно они владеют ~10<sup>7</sup> трлн долларов, что уже почти равно суммарному богатству лиц с состоянием более 5 млн долларов (119 трлн рублей). Увеличение этого сегмента обусловлено главным образом ростом стоимости недвижимости и других активов у верхней части среднего класса, а также укреплением валют (например, удорожание евро или юаня к доллару увеличивает в долларах число миллионеров в Европе/Китае).



### Структура HNWI по уровням богатства

В литературе и индустрии существуют разные критерии отнесения к категориям состоятельных клиентов. В рамках нашего исследования к HNWI отнесены лица с активами более 1 млн долларов США. В международных обзорах часто уточняется, что имеется в виду инвестируемый капитал, исключая основное место жительства и предметы потребления/коллекционирования.

#### **HNWI также делятся на подсегменты по размеру состояния:**

- «миллионеры по соседству» (Everyday / Millionaires Next Door) — 1–5 млн долларов
- миллионеры среднего звена (Mid-Tier Millionaires) — 5–30 млн долларов
- ультрасостоятельные инвесторы (Ultra-HNWIs) — свыше 30 млн долларов

**Ультрасостоятельные инвесторы, несмотря на малую численность, обладают непропорционально большой долей совокупного богатства.** В 2024 году именно рост числа ультрасостоятельных инвесторов (+6,2% по миру) стал основным драйвером увеличения совокупного капитала HNWI. Это отчасти объясняется рывком котировок акций технологических компаний — крупные инвесторы и основатели технологических бизнесов значительно нарастили состояния. Согласно Capgemini, глобальное число UHNWI достигло ~234 тыс. человек. По расчетам JP Morgan Chase, к 2027 году число ультрасостоятельных инвесторов достигнет 528 100 человек, а уровень их богатства составит около 60,3 трлн (11,1% общего богатства). Хотя точные критерии учета у источников разнятся, ясно, что концентрация богатства остается очень высокой: *небольшой процент богатейших контролирует значительную долю активов.*

## Динамика HNWI по регионам и категориям

По данным Capgemini, мировая численность HNWI в 2024 году увеличилась на 2,6%, а их **совокупный капитал вырос на 4,2% за год, достигнув порядка 90–91 трлн долларов** (учитываются только инвестируемые активы). Однако региональные траектории различались (Табл.1):

- **Северная Америка** в 2024 году продемонстрировала бурный рост числа HNWI: +7,3%, в первую очередь за счет США. Благоприятные биржевые условия на ожиданиях прорывов в технологиях искусственного интеллекта и повышение ставок привели к тому, что США добавили за год ~562 тыс. новых миллионеров и число HNWI там достигло ~7,9 млн (+7,6%).
- **Азиатско-Тихоокеанский регион (АТР)** тоже рос (+2,7%), хотя внутри него были существенные различия: например, Индия и Япония прибавили по 5,6% за год, а в Китае, напротив, зафиксировано снижение числа HNWI на 1% (отражение проблем на китайском фондовом рынке и рынке недвижимости).
- В **Европе** число HNWI сократилось на 2,1% на фоне экономической стагнации и ослабления евро. Однако вырос показатель Ultra-HNWI (+3,5%), что говорит о концентрации богатства: наиболее состоятельные европейцы богатели даже в сложной обстановке.
- **Латинская Америка** пережила заметное сокращение количества HNWI (-8,5%) вследствие резкой девальвации валют и инфляционных/долговых проблем.
- На **Ближнем Востоке и в Африке** число «хайнетов» тоже сократилось (-2,1%), во многом из-за коррекции цен на нефть и снижения доходов в нефтедобывающих странах.
- В **России**, согласно отчету UBS за 2024 год, число долларовых миллионеров составило 426 тыс. (+5%). При этом, согласно данным Henley & Partners за тот же год, около 1,5 тыс. HNWI могли переехать за границу — число внушительное, но по сравнению с глобальными показателями переезжавших миллионеров (142 тыс.) явно не рекорд.

Таким образом, **география богатства смещается**: Северная Америка упрочила лидерство, АТР сохраняет второе место, а доля Европы сокращается под влиянием повышения налогов и неопределенных экономических перспектив. В то же время возрастает роль некоторых новых региональных «хабов» (например, ОАЭ) благодаря налоговым льготам, стимулированию развития ненефтяного бизнеса и буму на рынке недвижимости.

Таблица 1. Динамика изменения числа HNWI в разных регионах мира

Регион	Изменение HNWI (%)	Примечания
Северная Америка	+7,3	Рынок США +7,6%; +562 тыс. новых миллионеров
Азия — Тихоокеанский регион	+2,7	Китай -1%, Япония +5,6%, Индия +5,6%
Европа	-2,1	Великобритания -14 тыс.; Германия -41 тыс.
Латинская Америка	-8,5	Бразилия и Мексика -13%
Ближний Восток и Африка	-2,1	Общее снижение связано с ценами на нефть
Россия	+5	+20 тыс. новых миллионеров, ~ 1,5 тыс. переехали

Источник: По материалам отчетов международных агентств за 2024 год.

## «Великая передача богатства»

В ближайшие десятилетия индустрию управления капиталами определит беспрецедентный по масштабу переход активов от поколения послевоенного беби-бума к их наследникам. По оценке Capgemini, до 2048 года следующему поколению будет передано около **83,5 трлн долларов**. UBS приводит сопоставимое число: свыше **83 трлн долларов** в течение 20–25 лет. Процесс уже начался и будет нарастать в 2030–2040-е годы: по прогнозам Capgemini, к 2030 году наследство получают ~30% нынешних HNWI, к 2035 году — уже 63%, а к 2040 году — 84%.

### Процесс перехода коснется и России, но будет иметь существенные отличия.

Во-первых, отличается структура богатства российских «хайнетов»: доля финансовых активов значительно меньше, а доля недвижимости, бизнесов и материальных активов (яхты, самолеты, предметы коллекционирования) выше. Во-вторых, передача, вероятно, будет сопровождаться активным использованием закрытых паевых фондов (ЗПИФов) и личных фондов, которые позволяют обеспечить преемственность управления активами.

Таблица 2. Прогнозируемый объем передачи капитала наследникам HNWI

Регион	Прогнозируемый объем передачи (трлн долл.)
США	Более 29
Бразилия	Порядка 9
Китай	Более 5
Мир всего	Более 83,5

Источник: составлено на основе прогнозов Capgemini и UBS.

## Сегменты HNWI и UHNWI в России: оценка масштаба и особенности

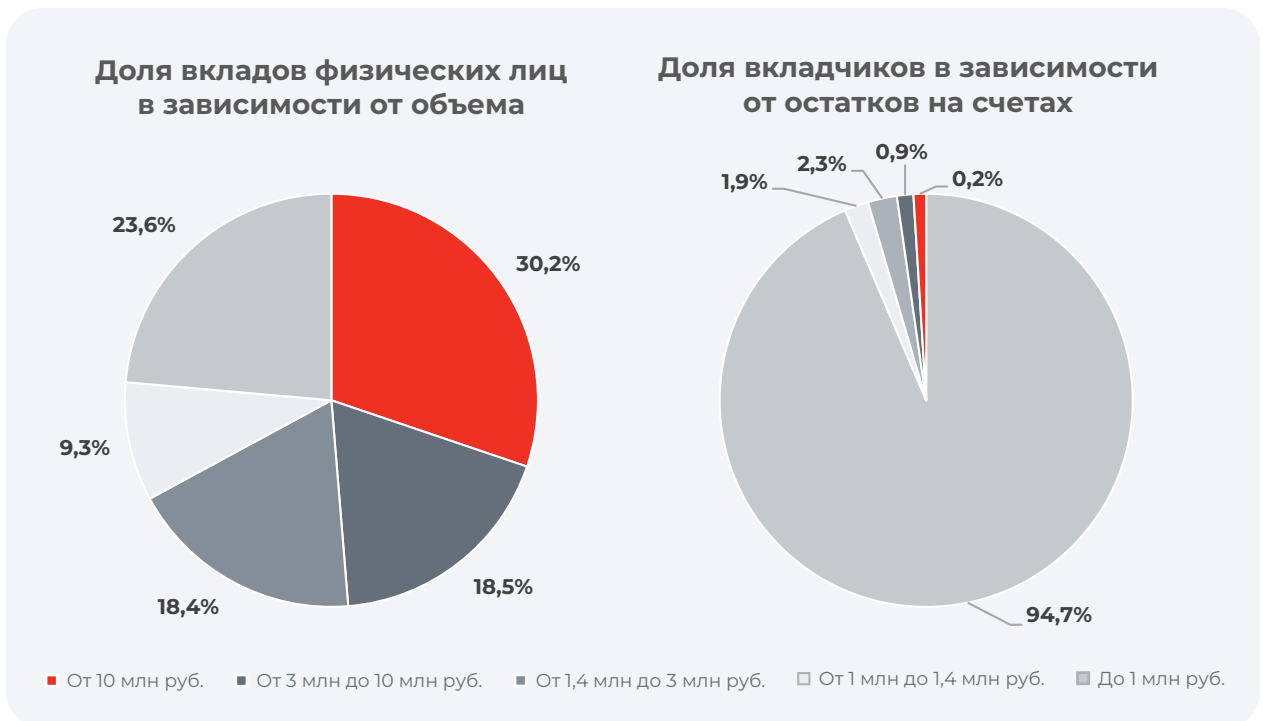
В России, как и в большинстве развивающихся экономик, отсутствует статистика по числу и капиталу обеспеченных граждан. Нет налога на крупное имущество или наследство, обязывающего декларировать стоимость активов, а налоговые формы 2-НДФЛ/3-НДФЛ отражают лишь годовые доходы, не позволяя судить о накопленном богатстве.

Международные источники позволяют примерно оценить масштаб этого сегмента в России. Как уже было сказано, по подсчетам UBS, на конец 2024 года в России жили около 426 тыс. долларовых миллионеров. Более узкую оценку дает Frank RG: в сегменте private banking с капиталом от 100 млн рублей (~1,3 млн долларов) в 2025 году насчитывалось около 30 тыс. клиентов. Разница, вероятно, объясняется методикой: Frank RG учитывает только клиентов банков, тогда как UBS — всех резидентов, включая тех, кто хранит капитал вне российской банковской системы.

### Оценка на основе банковских вкладов и счетов

Структура банковских вкладов показывает высокий уровень неравномерности распределения финансовых ресурсов среди населения. Крупные вклады — от 10 млн рублей — составляют около трети общего объема вкладов, несмотря на то, что доля вкладчиков с такими суммами составляет всего 0,2%. Это свидетельствует о высоком уровне концентрации крупных капиталов среди небольшого числа богатых клиентов.

Рисунок 1. Доля вкладов и количество вкладчиков в зависимости от объема на счетах



Источник: данные Агентства по страхованию вкладов (АСВ) на 1 января 2026 года.

## Оценка на основе данных форм ФНС

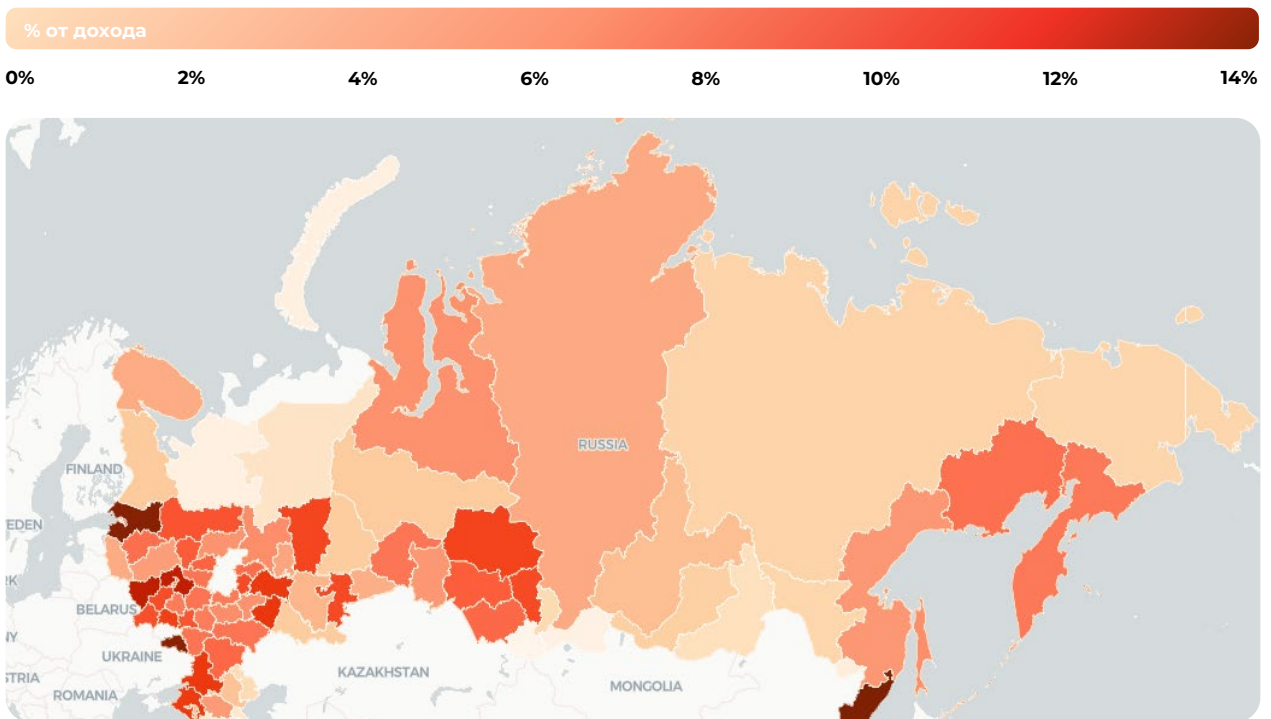
В 2024 году в России, согласно данным ФНС, физические лица получили 6,749 трлн рублей в виде дивидендов. Общее число получателей дивидендов составило 5,395 млн человек. Средний размер дивиденда — 1,25 млн рублей на получателя.

Детальной статистики о распределении сумм размеров дивидендов по получателям ФНС не предоставляет. Однако разрез по муниципальным округам позволяет увеличить «гранулярность» данных и дать более точные оценки этих распределений.

В четырех крупнейших по среднему размеру дивиденда на получателя муниципальных округах на 25 человек было распределено 36,5 млрд рублей дивидендов (1,5 млрд на человека). 1 трлн рублей, или 15% общей суммы дивидендов, были распределены на 25 тыс. получателей в 140 муниципальных округах, при средней «скользящей» сумме дивиденда 40 млн руб.

Почти половина — 49% общей суммы распределенных физическим лицам в 2024 году дивидендов — пришлась на 209 тысяч получателей при среднем размере дивиденда в размере 15,8 млн рублей.

Рисунок 2. География распределения дивидендов в зависимости от доли в общем доходе — чистый сигнал владения бизнесом



Источник: данные ФНС по итогам 2024 года.

Лидерами по доле дивидендного дохода в общем доходе региона стали Приморский край (15,7%, 116 млрд рублей дивидендов), Ленинградская (15,3% 110,6 млрд рублей) и Белгородская (15%, 68,6 млрд) области.

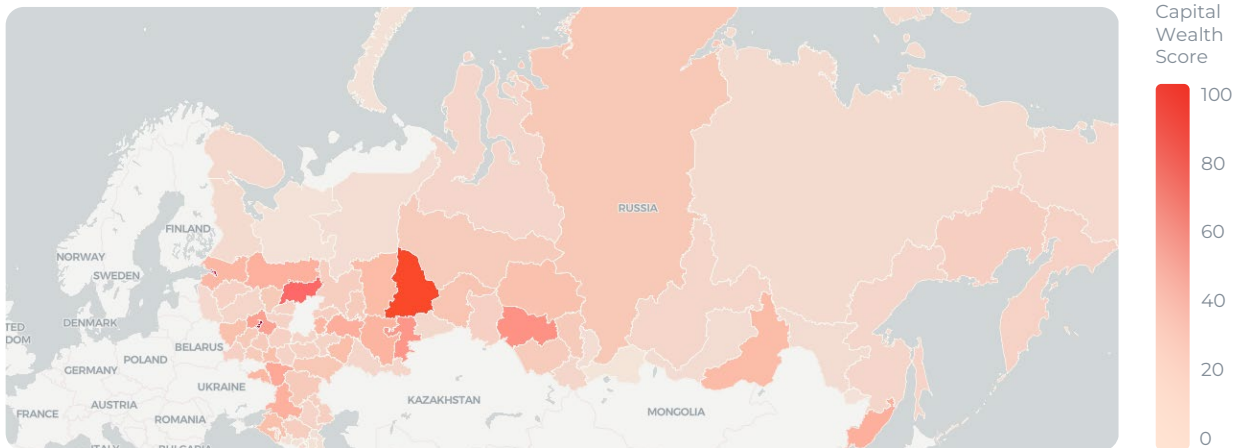
Рисунок 3. Доля капитального дохода в общем доходе. Высокая доля = концентрация владельцев капитала



Источник: данные ФНС по итогам 2024 года.

Лидеры по доле капитального дохода — Свердловская область (65%, или 2,9 трлн рублей), Санкт-Петербург (62,9%, или 6,3 трлн руб.) и Москва (60,8%, или 26,2 трлн рублей капитальных доходов). Оценка на основе капитального дохода учитывает доходы от дивидендов, ценных бумаг и аренды, что позволяет точнее отделить рантье и владельцев бизнеса от высокооплачиваемых наемных работников.

Рисунок 4. Capital Wealth Score — комбинированный индикатор благосостояния. Рассчитан на основе капитального дохода на душу (35%), доли капитального дохода (35%) и плотности получателей дивидендов (30%).



Источник: данные ФНС по итогам 2024 года.

Наиболее высокие значения Capital Wealth Score зафиксированы в Москве (97,7 п.), Санкт-Петербурге (83,8 п.) и Свердловской области (63,5 п.).



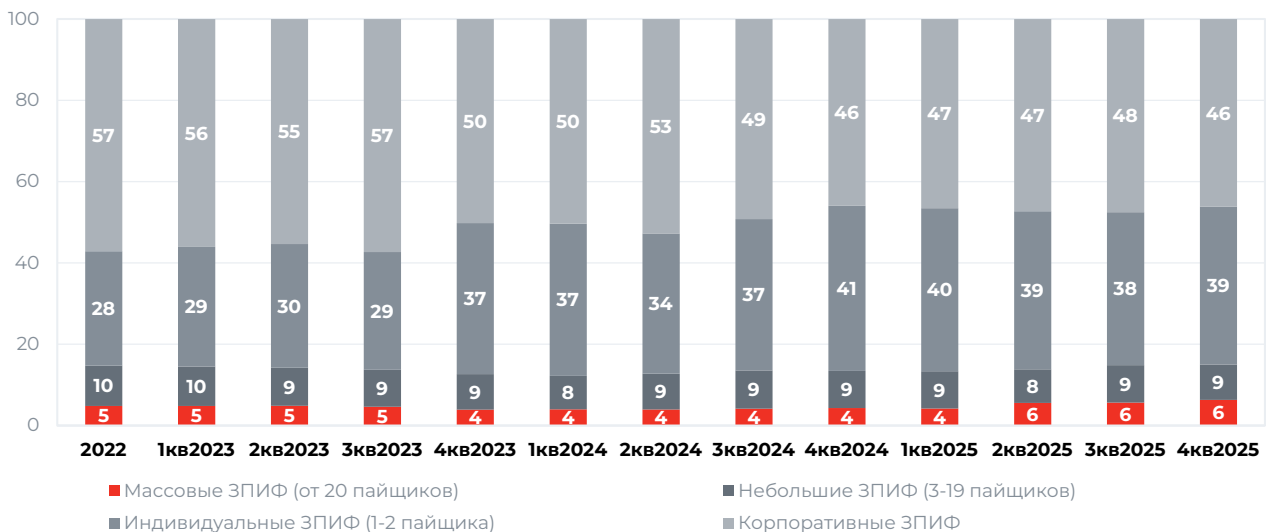
Данные на основе налоговой статистики дают оценку численности сегмента состоятельных лиц и их географическое распределение. Однако эти данные являются очень приблизительными, поскольку усреднение и «гранулирование» на уровне муниципального образования искажает картину, уменьшая реальную концентрацию, которая, очевидно, в реальности еще выше.

## Оценка на основе ЗПИФов

В последние годы наблюдается бум индивидуальных ЗПИФов, которые российские состоятельные лица используют как инструмент структурирования. ЗПИФы позволяют объединить в одном контуре различные активы (ценные бумаги, недвижимость, доли бизнеса), воспользовавшись налоговыми льготами и конфиденциальностью.

Тренд резко усилился с 2022 года, когда санкционные риски заставили богатейших людей репатриировать активы из-за рубежа. По данным Банка России, к концу 2023 года количество индивидуальных закрытых ПИФов (ЦБ относит к этой категории фонды, где число пайщиков составляет один-два человека) достигло 1 028. Доля таких фондов в совокупной стоимости чистых активов (СЧА) всех ЗПИФов составила 37%. **Средний размер счета пайщика индивидуального ЗПИФа на конец 2023 года достиг 2,8 млрд рублей** (около 35 млн долларов по курсу на тот период), что в 1,5 раза выше показателя конца 2022 года (1,8 млрд рублей). Только за IV квартал 2023 года чистый приток средств в индивидуальные ЗПИФы составил рекордные 1 235 млрд рублей, что и стало драйвером роста среднего счета. В дальнейшем рост был более умеренным, и **на конец 2025 года средний счет пайщика индивидуального ЗПИФа составил 3,1 млрд рублей.**

Рисунок 5. Структура СЧА по группам ЗПИФов, %



Источник: данные ЦБ РФ.

Исходя из структуры индивидуальных ЗПИФов (один-два пайщика на фонд) и среднего счета, расчетная оценка числа пайщиков составляет порядка 2–2,5 тыс. человек, а совокупная СЧА индивидуальных ЗПИФов — примерно 5–7 трлн рублей. **Эти цифры косвенно подтверждают наличие в России около 2 тыс. UHNW-капиталов, каждый более 30 млн долларов в рублевом эквиваленте.**

Кроме индивидуальных, существуют корпоративные ЗПИФы под управлением активами групп компаний — ими владеют через юридические лица. По данным ЦБ на конец 2025 года, на корпоративные ЗПИФы приходилось 46% совокупной СЧА всех ЗПИФов.

На конец 2025 года **минимум 1 375 закрытых фондов (43% всех активных ЗПИФов) имели только одного инвестора**, показали расчеты ЛИФТ на основе данных ЦБ. Это 914 индивидуальных фондов и 461 корпоративный фонд. Суммарная СЧА фондов с единственным инвестором оценивается на конец 2025 года в 5,998 трлн рублей, что составляет около 34% СЧА всех активных ЗПИФов. Однако, скорее всего, активы в этом сегменте распределяются крайне неравномерно.

Среди массовых и небольших ЗПИФов в 73 фондах СЧА составляет более 1 млрд рублей на пайщика. Общее число пайщиков этих фондов составляет 352, а их СЧА достигает 1,428 трлн рублей. При этом фонд с крупнейшими активами на пайщика в этом сегменте имеет всего трех пайщиков с 93,7 млрд рублей активов на человека.

## Происхождение и структура российских состояний

Качественный состав российского сегмента HNWI/UHNWI имеет свою специфику, отражающую новейшую историю страны. В отличие от старых капиталистических экономик, где значительная доля богатства — наследственная, в России подавляющее большинство крупных состояний сформированы в постсоветские десятилетия.

Можно условно выделить несколько категорий:

- 1. Предприниматели-олигархи 1990-х – начала 2000-х.** Эта группа сформировала состояния в период приватизации госсобственности, экспорта природных ресурсов и первоначального накопления капитала. В активах доминируют сырьевые отрасли (нефть, газ, металлургия).
- 2. Бенефициары госкорпораций и госконтрактов.** Крупные подрядчики инфраструктурных проектов, поставщики для госкомпаний, топ-менеджеры госкорпораций.
- 3. Новые технологические и потребительские бизнесы.** С середины 2000-х и в 2010-е выросли предприниматели «новой волны»: основатели интернет-компаний, финтех и телеком, крупный ретейл.
- 4. Наследники первых состояний.** Хотя доля наследственного богатства еще невелика, уже есть случаи его передачи: например, дети миллиардеров 90-х начали вступать в права собственности.
- 5. Региональные элиты.** Владельцы успешных агрохолдингов, строительных компаний, торговых предприятий в субъектах РФ. Их состояния могут не достигать 1 млрд долларов, но исчисляются десятками и сотнями миллионов. Они часто менее публичны, но играют роль инвесторов на местах (вкладываются в недвижимость, локальные банки и т. п.).
- 6. Спонтанные состояния.** Отдельный сегмент — лица, разбогатевшие на разовых событиях: IPO компаний, продаже стартапа, удачной сделке с недвижимостью, криптовалютном ралли.
- 7. Новые состоятельные инвесторы из числа топ-менеджеров частных компаний,** получившие щедрые опционы.

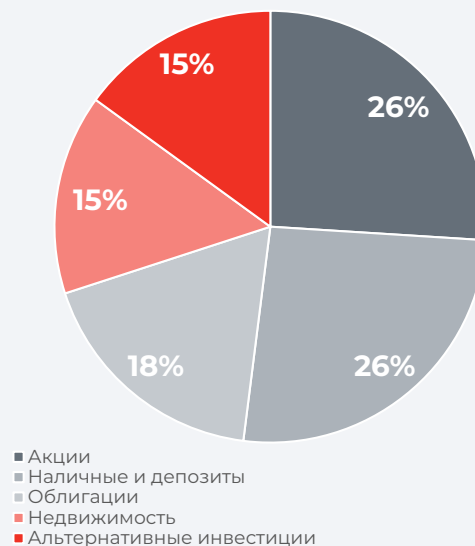
# Инвестиционное поведение и аллокация активов (U)HNWI

## Глобальный «эталонный» портфель HNWI

По данным Capgemini World Wealth Report 2024–2025, глобальные HNWI придерживаются сбалансированного подхода к размещению активов. В структуре типичного портфеля состоятельного инвестора в 2024 году более половины приходится на наличные, депозиты и акции.

**Региональная специфика.** При схожей общей логике наблюдаются заметные региональные различия. В Австралии традиционно высока доля недвижимости, в США преобладают финансовые инвестиции, в Сингапуре значительна роль страховых и пенсионных продуктов, а в Латинской Америке из-за слабости рынков капитала HNWI держат больше наличных средств. На Ближнем Востоке популярны вложения в акции иностранных компаний через фонды.

Рисунок 6. Структура типичного портфеля состоятельного инвестора



Источник: данные Capgemini.

**Поколенческие различия.** Молодые поколения богатых (миллениалы и поколение Z) демонстрируют более агрессивный инвестиционный профиль: 61% готовы вкладываться в высокорисковые и нишевые активы — прямые инвестиции (private equity), венчурный капитал, криптовалюты, коллекционные активы. Они также активно осваивают цифровые активы и ESG-инвестиции, то есть инвестиции с социальным и экологическим фокусом.



*Молодые поколения богатых демонстрируют более агрессивный инвестиционный профиль.*

**Динамика 2020–2025 годов.** Структура портфелей HNWI заметно менялась под влиянием макроэкономических шоков. Рекордно низкие ставки 2020–2021 годов подтолкнули их к вложениям в акции (доля достигала ~30% в США) и альтернативные активы в поисках доходности. Рост инфляции и ставок в 2022 году, напротив, привел к перетоку средств в облигации (аллокация выросла с ~15% до ~20%) и наличные — HNWI временно увеличили ликвидную позицию до ~27%, переживая турбулентность. К 2023–2024 годам со стабилизацией рынков снова начался переток в рискованные активы: возросли вложения в акции (особенно технологического сектора) и альтернативы. Доля альтернативных активов достигла рекордных 15% в 2024 году, при этом ожидается их дальнейший рост за счет прямых инвестиций, хедж-фондов, венчурного капитала и структурных продуктов.

## Практики инвестирования российских (U)HNWI

Инвестиционное поведение состоятельных россиян исторически отличалось от западного вследствие особенностей экономики и инфраструктуры. Можно выделить несколько черт:

- **Преобладание банковских инструментов и депозитов.** Российские хайнеты традиционно удерживают значительную долю активов в виде наличных и депозитов (в отдельные периоды она могла превышать 50% активов). Это объясняется периодами очень высоких процентных ставок, а также ограниченной глубиной локального фондового рынка. Например, в 2022–2023 годах на фоне роста ключевой ставки ЦБ большинство клиентов private banking перераспределили портфели в пользу рублевых депозитов под 20–25%. По словам участников рынка, доля депозитов в портфелях private-клиентов достигла рекордных уровней в 1-й половине 2025 года.
- **Сильная роль валюты и офшоров (до 2022 года).** До недавнего времени распространенной стратегией было хранить значительную часть капитала в иностранной валюте и зарубежных активах. По оценкам начала 2020-х, типичный портфель российского долларового миллионера мог на 30–50% состоять из зарубежных ценных бумаг и недвижимости, на 20–30% — из наличных валютных остатков, и лишь остальное — российские инструменты. После 2014 года многие HNWI завели счета в Сингапуре, Швейцарии, открыли компании в Дубае для размещения средств. Однако санкционные ограничения 2022 года вызвали массовую релокацию капитала. Уже к концу 2022 года объем средств физлиц на иностранных счетах снизился на ~25 млрд долларов, по данным ЦБ, — эти деньги перетекли назад. Сейчас основная валюта для HNWI — китайский юань, гонконгский доллар, дирхам ОАЭ, т. к. с долларом и евро операции очень затруднены. Многие открыли структуры в дружественных юрисдикциях (ОАЭ, Казахстан) и перевезли туда часть состояния, но значительная доля HNWI осталась в России и адаптировала портфели под новую реальность.



*Сейчас основная валюта для HNWI – китайский юань, гонконгский доллар, дирхам ОАЭ.*

- **Релокация в рублевые активы и новые инструменты.** С 2022 года наблюдается перестройка: те, кто держал еврооблигации, теперь инвестируют в локальные облигации федерального займа (ОФЗ) или корпоративные бумаги. Акции иностранных компаний стали недоступны, поэтому часть капитала перешла в акции российских экспортеров. Однако таких бумаг ограниченное число, и богатые ищут альтернативу глобальной диверсификации. Одним из решений стал бум цифровых финансовых активов (ЦФА) — по сути, это токенизированные права на различные активы, выпускаемые на разрешенных платформах.
- **Недвижимость и реальные активы.** Российские HNWI традиционно вкладывают существенные средства в недвижимость — как внутри страны, так и за рубежом. В 2022–2023 годах зафиксирован всплеск инвестиций в коммерческую недвижимость внутри страны, в том числе через ЗПИФы. Доля недвижимости в портфеле у многих HNWI могла достигать 20–30%. Популярны и такие активы, как земля, драгоценные металлы, коллекционные ценности (картины, автомобили, часы).

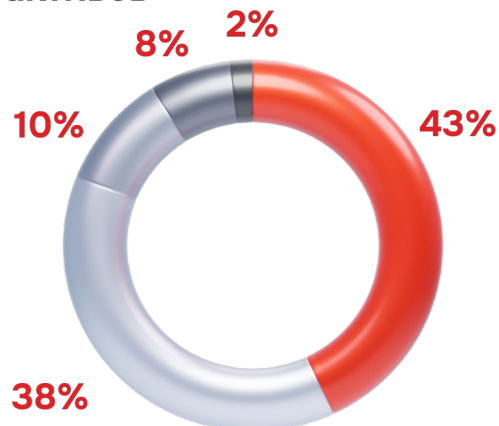
- **Частный бизнес и прямые инвестиции (private equity).** Большая часть богатства россиян сосредоточена в долях компаний. Для предпринимателей их бизнес — главный актив, и зачастую они предпочитают реинвестировать прибыль обратно. По мере развития рынка часть капитала начала направляться в прямые и венчурные инвестиции. Однако классический рынок private equity в России остается небольшим: международные фонды ушли, а внутренних фондов с капиталом HNWI — единицы. Зачастую HNWI инвестируют напрямую в проекты знакомых, минуя фонды.

## Навигатор благосостояния УК «Альфа-Капитал»

Совокупный портфель состоятельных инвесторов УК «Альфа-Капитал» подтверждает тренд на сохранение высокой доли ликвидных активов. На конец 2025 года доля кеша — денежных средств, депозитов, инструментов РЕПО и их эквивалентов — составляла около 38% портфеля. Ключевое место в портфеле сохраняли облигации (43% вложений). Доля акций оставалась умеренной — около 10%, при этом основной фокус приходился на внутренние сектора экономики.

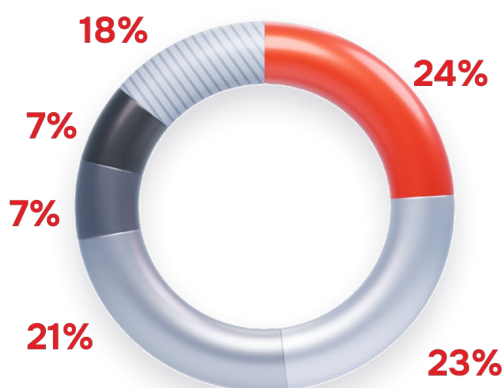
Рисунок 7. Обобщенный портфель состоятельных инвесторов УК «Альфа-Капитал» на конец 2025 года

### Портфель по классам активов



- Облигации
- Денежные средства и эквиваленты
- Акции
- Альтернативные инвестиции
- Товарные активы

### Топ-5 отраслей в портфеле



- Информационные технологии
- Потребительский сектор
- Банки и финансовые компании
- Нефтегазовые и топливные компании
- Сырьевой сектор
- Прочее

# Семейные и мультисемейные офисы: модели, функции, лучшие практики

## Типология семейных офисов в мире

Семейные офисы (Family Offices, FO) возникли как инструмент комплексного управления капиталом ультрасостоятельных семей. Основные модели включают в себя:

- **Single-Family Office (SFO)** — офис, обслуживающий одну семью или династию. Это полностью частная структура, фактически персональная управляющая компания. Такая модель обеспечивает максимально индивидуальный сервис, но требует значительных расходов и обычно оправданна при капитале от 100–200 млн долларов.
- **Multi-Family Office (MFO)** — офис, обслуживающий несколько семей на коммерческой основе. Это могут быть независимые фирмы или подразделения банков и консалтинговых компаний. MFO позволяют семьям с капиталом 30–50 млн долларов получать услуги уровня SFO за счет распределения издержек между клиентами.
- **Embedded Family Office** — семейный офис, встроенный в инфраструктуру крупного банка, инвестиционной компании или консалтинга. Такие структуры предлагают состоятельным клиентам комплексные услуги управления благосостоянием, используя инфраструктуру крупной организации.

Семейные офисы также различаются по функциональной модели. Одни ориентированы прежде всего на управление инвестициями (Investment-centric FO), то есть формирование и контроль портфеля, выбор управляющих и стратегий. Другие выступают как полноценные семейные офисы (Comprehensive FO), обеспечивая комплексное управление благосостоянием: инвестиции, налоговое и юридическое сопровождение, управление недвижимостью, координацию персонала, благотворительные проекты, обучение наследников и т. п. В последние годы все семейные офисы отмечают необходимость получения услуг по управлению киберрисками.

**В России институт семейных офисов пока находится на ранней стадии развития.** Их функции часто выполняют специальные подразделения банков, личные управляющие компании или трастовые структуры, созданные самими состоятельными семьями.

## Куда инвестируют семейные офисы

Согласно данным UBS за 2024 год, в структуре портфелей глобальных семейных офисов доминируют инвестиции в публичные компании, на втором месте — инвестиции в недвижимость, а замыкают тройку лидеров прямые инвестиции.

Рисунок 8. Структура инвестиций глобальных семейных офисов



Источник: данные UBS Global Family Office Report (2024).

При этом у **крупнейших семейных офисов** аллокация выглядит несколько иначе. У них на первом месте находятся альтернативные инвестиции (45,72%), далее идут публичные акции (26,6%) и инструменты с фиксированной доходностью (20,95%).

## Организационно-правовые формы семейных офисов в РФ

В России нет специального правового статуса «семейный офис». Поэтому HNWI используют существующие формы:

- **Личные холдинговые компании.** Часто основной бизнес или активы оформляются на холдинговую компанию (ООО или АО), которая выполняет функции семейного офиса и финансирует личные расходы владельца.
- **Управляющие компании.** Некоторые создают УК с лицензией (например, под закрытые фонды), которая управляет только активами бенефициара и аффилированных лиц. Формально — профессиональный участник рынка, фактически — семейный управляющий.
- **Структуры ЗПИФов.** Вокруг этих фондов иногда строится целая инфраструктура: управляющая компания, специализированный депозитарий, регистратор, — все подконтрольны семье и создают замкнутую систему (более затратную, но автономную).

## Влияние санкций и регуляторных изменений

2022 год стал триггером роста интереса к локальным семейным офисам в России. Когда зарубежные консультанты ушли или прекратили работать с россиянами, возникла потребность в местных компетенциях. Российские юрфирмы начали открывать практики для состоятельных клиентов, нанимать специалистов по семейному праву, налоговому планированию. Банки расширили консультации по созданию личных фондов и переводу активов в РФ. Дополнительным стимулом стало расширение прогрессивной шкалы НДФЛ с 2025 года — клиенты стали искать решения по оптимизации налоговой нагрузки.

## Сравнение с международными практиками

Российские семейные офисы пока уступают лучшим мировым по многим параметрам:

- **Инструментарий.** За рубежом семейные офисы свободно используют трасты, частные фонды, страховые продукты, сложные деривативы для хеджирования — в РФ что-то из этого недоступно или не развито. Поэтому российским ФО приходится импровизировать: задействовать конструкции вроде ЗПИФов, брачных договоров, корпоративных соглашений между наследниками.
- **Процессы и управление.** В развитых ФО существует сложившаяся культура: инвестиционные комитеты с внешними экспертами, регулярные отчеты, кодексы этики. В России такие формальности часто излишни в глазах бенефициара — все держится на личном доверии между ним и управленцами офиса, зачастую его давними знакомыми.
- **Уровень сервиса и цифровизации.** Западные ФО все активнее используют технологии: специальные IT-платформы для семейных офисов. В России выбор таких решений ограничен; многие офисы ведут учет в Excel, а коммуникации — через мессенджеры.
- **Масштаб и профессионалы.** Западный семейный офис управляет ~1 млрд долларов, а его штат составляет 10–15 специалистов. Российский «офис» — это часто 2–3 человека + привлеченные консультанты по необходимости.

Рисунок 9. Характеристики глобального и российского семейного офиса

### Семейный офис в мире

- Штат порядка 15 человек;
- Четкая структура управления;
- Высокий уровень цифровизации и финтех.

### Семейный офис в России

- Штат не более 3 человек;
- Управление, основанное на личном доверии;
- Ограниченное использование технологических решений.

Источник: составлено авторами по результатам интервью.

## Обзор и тренды сегмента (U)HNWI России на основе данных интервью

Качественный состав российского сегмента HNWI/UHNWI имеет свою специфику, отражающую новейшую историю страны. В отличие от западных экономик, где значительная доля богатства — наследственная, в России подавляющее большинство крупных состояний сформированы в постсоветские десятилетия.

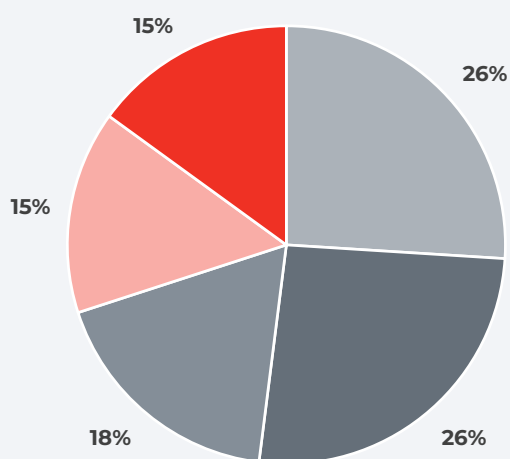
### Инвестиционное поведение и структура портфелей

Опрошенные российские инвесторы подходят к своим активам намного консервативнее, чем это принято в мире, и **отдают явное предпочтение инструментам с фиксированной доходностью и депозитам** (Рис. 11). Ультрасостоятельные респонденты держат до 85% ликвидного портфеля в облигациях — ОФЗ, корпоративных и муниципальных — и лишь 15% в рискованных активах. Старейший участник выборки, прошедший через кризисы 1990-х и 2000-х, размещает почти 100% средств на депозитах. Как сформулировал один из создателей бизнеса в секторе промышленного оборудования, его приоритет — «*надежность и сохранность*».



**«Я же понимаю, что вероятность, что все будет хорошо или плохо — 50/50».**

Рисунок 10. Структура инвестиционного портфеля глобального HNWI (данные Capgemini)



- Депозиты и наличность
- Облигации
- Акции
- Альтернативные инвестиции
- Другое

Рисунок 11. Структура инвестиционного портфеля российского HNWI (по результатам интервью)



- Инструменты с фиксированной доходностью (ОФЗ, корпоративные облигации)
- Рискованные инструменты

Ставка по рублевым депозитам в 20–25% годовых в 2024–2025 годах создала мощный стимул для «парковки» капитала. По оценке руководителя мультисемейного офиса, «примерно 50% клиентов полностью перешли на депозиты» после 2022 года. Директор private banking дополнил это наблюдение пороговой моделью: клиенты с капиталом менее 100 млн рублей тяготеют к депозитам, от 100 до 500 млн — к фиксированному доходу и лишь **при состоянии свыше 500 млн рублей начинается диверсификация** в альтернативные классы активов.

### «Не понимаю — не беру».

Один из участников опроса — о хедж-фондах

Эти данные согласуются со статистикой АСВ: вклады свыше 10 млн рублей составляют лишь 0,2% числа вкладчиков, но формируют более 30% общего объема депозитов. Вместе с тем контраст с глобальными практиками семейных офисов (где альтернативные инвестиции занимают до 45% портфеля, а 76% семейных офисов инвестируют в private equity) указывает на значительный **нереализованный потенциал диверсификации в российском сегменте**.

### Влияние 2022 года

События 2022 года стали переломным периодом для российских состоятельных инвесторов. Наиболее детальную картину предоставил руководитель мультисемейного офиса: «Практически 50% портфеля было заморожено; 90% клиентов стали более консервативны; число клиентов уменьшилось почти в два раза».

До 2022 года типичный портфель состоятельного клиента включал в себя более 50% в иностранной валюте; к 2025 году доля рублевых активов выросла до 70–80%. Эти наблюдения подтверждаются на уровне индивидуальных инвесторов. Один из региональных предпринимателей сократил долю иностранных активов более чем с 50% до 15–20%; другой, ранее державший облигации эмитентов категории AAA и зарубежные pre-IPO, переключился на замещающие облигации. Директор private banking зафиксировал: «Как минимум 30% клиентов столкнулись с инфраструктурным риском», а «клиенты, ранее обслуживавшиеся в швейцарских банках, перешли в дружественные юрисдикции — в основном ОАЭ».

### «Практически 50% портфеля было заморожено; 90% клиентов стали более консервативны; число клиентов уменьшилось почти в два раза».

Из интервью с руководителем мультисемейного офиса

Парадоксальным следствием кризиса стало то, что инвесторы, сохранившие позиции и дождавшиеся редомициляции эмитентов, дополнительно получили от 40% до 200% на замещающих облигациях, «вернув все средства и еще заработав».

### Отношение к private banking и финансовым сервисам

Критика private banking оказалась наиболее эмоционально насыщенной темой исследования. Ключевая претензия, выраженная всеми респондентами, — навязывание продуктов вместо выяснения потребностей. Топ-менеджер финансовой индустрии, знающий систему изнутри, сформулировал проблему так: «Не спрашивают, что я хочу, а предлагают то, что есть».

«Хотелось бы, чтобы консультанты задавали больше вопросов и выясняли реальную ситуацию и потребности клиента».

Один из создателей промышленного бизнеса назвал критическим фактором текучку кадров — за полгода у него сменились все три закрепленных специалиста. Старейший участник выборки предполагает, что за агрессивными продажами стоит введение в заблуждение.

Вместе с тем **те респонденты, которые нашли «своего» консультанта, демонстрируют радикально высокий уровень лояльности.** Создатель промышленного бизнеса работает с одним независимым консультантом более десяти лет и оценивает его на максимальные баллы по всем параметрам. Пенсионер-предприниматель не делает акцент на величине комиссий и доверяет управляющему семейного офиса. Это наблюдение указывает на **бимодальную природу доверия в российском сегменте:** либо полное недоверие к институтам, либо полное доверие к конкретному человеку — без промежуточных состояний.

«Личное общение важно. Очень важно видеть человека».

### Доверие, принятие решений

Ни один из инвесторов в выборке **не имеет формализованной инвестиционной декларации** — это наиболее устойчивая находка исследования. При этом все респонденты высказывают четкие, хотя и неформальные принципы:

- «сохранение капитала плюс ликвидность»;
- «не навреди»;
- «надежность и сохранность»;
- «достоверная и понятная информация [о результатах инвестиций и продуктах]»;
- «дайте мне отдельно: картошка, морковь, огурцы, лук» — то есть прозрачные, раздельно представленные простые инструменты.

### Наследственное планирование

Тема наследственного планирования присутствует на разных стадиях зрелости. **Наиболее продвинутой структурой создана у ультрахайнетов:** весь бизнес упакован в ЗПИФ, зарегистрирован личный фонд. Ряд респондентов «размышляют» о личном фонде, но пока не структурировали передачу. Директор private banking констатировал системную проблему: «Примеров успешного перехода без потери эффективности нет, преобладает ручное управление, опыта которого у молодых нет». На фоне глобального прогноза «великой передачи богатства» и данных о том, что к 2030 году наследство получают ~30% HNWI, отсутствие формальных структур управления (семейного совета, конституции) в российских семейных офисах представляется **значимым структурным риском.**

## Инструменты и инвестиционные предпочтения: кейсы обзора клиентов MFO

До 2022 года более толерантные к риску инвесторы держали зарубежные акции, паи иностранных фондов, структурные продукты западных банков и pre-IPO, а 30–40% аллоцировалось на российский рынок — облигации, голубые фишки, ПИФы, депозиты. Сейчас портфель состоит на 70–80% из рублевых активов: ОФЗ, депозиты, облигации эмитентов рейтинга AAA и AA, реже A, а также ПИФы, структурные продукты и золото.

Директор одного private bank дополнил: ЦФА и криптоактивы *«пока инвесторам не интересны»*, зато инвесторы *«активно инвестировали в золотые инструменты»* и коммерческую недвижимость, а также в предметы lifestyle — *«в автомобили в частности»*. Интерес к прямым инвестициям связан преимущественно с UHNWI-сегментом, к pre-IPO интерес невелик, но *«в последнее время растет интерес к distressed assets»*, то есть проблемным активам, продающимся с дисконтом.

Рисунок 12. Структура типичного инвестиционного портфеля по данным руководителей MFO



Источник: по результатам интервью с представителями сегмента

Таким образом, при внешнем однообразии инструментальный состав портфелей значительно варьируется в зависимости от размера капитала, источника состояния и индивидуального опыта. Ключевой паттерн: **российские хайнеты предпочитают инструменты, которые они могут понять и из которых могут быстро выйти.**

### Ключевые находки

- **Российские состоятельные инвесторы значительно консервативнее глобальных.** Причины кроются в накопленном негативном опыте — от финансовых пирамид 1990-х до заморозки активов в 2022 году. «Поколенческая травма» определяет аллокацию больше, чем инвестиционная теория.
- **События 2022 года привели к масштабной рублевизации портфелей,** сокращению доли иностранных активов и переходу к «дружественным» валютам и юрисдикциям. Одновременно вырос спрос на инструменты структурирования — ЗПИФы, личные фонды.
- **Скептицизм к private banking носит системный характер.** Ключевые претензии — продуктовый, а не клиентский подход, постоянная смена менеджеров, нехватка компетенций.
- **Отсутствие инвестиционных деклараций у 100% инвесторов при наличии четких неформальных принципов** указывает на разрыв между глобальными стандартами управления благосостоянием и российской практикой.
- **Институт семейных офисов в России находится на стадии формирования;** тема наследственной передачи осознается, но не структурирована.
- **Исследование зафиксировало несколько потенциально значимых ниш:** формирующийся спрос на distressed assets, интерес к предметам коллекционирования, а также выраженный барьер доступа к качественным финансовым сервисам вне Москвы.

## Выводы и рекомендации

Российский сегмент (U)HNWI переживает момент трансформации. События последних лет не просто изменили структуру портфелей — они обнажили системные проблемы индустрии и одновременно создали окно возможностей для ее качественного переформатирования. Исследование позволяет сформулировать ряд рекомендаций для участников рынка.

### Для провайдеров финансовых услуг: от продуктового подхода к клиентоцентричности

Ключевая рекомендация для банков и управляющих компаний — инвестиции в диагностику клиентских потребностей до формирования продуктового предложения. Описанный руководителем MFO подход — проверка «истинных vs ложных целей» клиента, при которой декларируемые задачи верифицируются в диалоге, — должен стать отраслевым стандартом, а не конкурентным преимуществом отдельного провайдера. Отсутствие формализованных инвестиционных деклараций у опрошенных инвесторов при наличии четких неформальных принципов создает прямой запрос на такую диагностику: клиенты знают, чего хотят, но индустрия не задает правильных вопросов.

### Вторая критическая зона — эмоциональная компетентность сотрудников

Претензии, высказанные в ходе интервью, указывают на необходимость пересмотра HR-стратегий. Программы обучения управления взаимоотношениями должны стать приоритетными, а стабильность команд — показателем эффективности для топ-менеджмента. Бимодальная природа доверия, выявленная в исследовании — «либо полное недоверие к институтам, либо полное доверие к конкретному человеку», — означает, что единственный путь к долгосрочным отношениям с состоятельным клиентом лежит через персонализацию контакта, а не через технологические платформы.

### Третья рекомендация касается региональной экспансии

Региональные предприниматели отметили отсутствие качественных сервисов вне Москвы. Здесь открывается ниша для независимых консультантов и управляющих: создатель промышленного бизнеса работает с одним независимым консультантом более десяти лет, оценивая его на максимальные баллы по всем параметрам.

### Для формирующихся семейных офисов: структуризация

На фоне глобального прогноза «великой передачи богатства» и данных о том, что к 2030 году наследство получают ~30% HNWI, отсутствие формализованных структур управления — семейного совета, конституции — представляется значимым риском.

Формирование методологии планирования наследственной передачи должно начаться сейчас, еще при первом поколении российских постсоветских состояний (возрастная когорта 55–75 лет). Учитывая специфику российского контекста — отсутствие налога на наследство, высокие барьеры доверия к формальным институтам, — решения должны сочетать юридическую прочность (ЗПИФы, личные фонды) с гибкостью в управлении.

Второй аспект — образование наследников. Ни один из респондентов не упомянул программы финансовой грамотности для следующего поколения. Между тем глобальная практика семейных офисов включает в себя обязательные образовательные треки для молодых бенефициаров — от финансовых симуляций до стажировок. Адаптация этих практик к российским условиям может стать следующим шагом эволюции отрасли.

### **Для состоятельных инвесторов: от консерватизма к осознанной диверсификации**

Выявленное предпочтение депозитов и облигаций имеет рациональное объяснение в краткосрочной перспективе — ставки по рублевым депозитам в 20% годовых действительно создают привлекательную альтернативу. Однако на горизонте 5–10 лет, когда ключевая ставка вернется к однозначным значениям, а инфляция может размыть реальную доходность, чрезмерная концентрация в одном классе активов может стать стратегической ошибкой. Целесообразно использовать период высоких ставок не для «парковки» всего капитала, а для постепенного выстраивания диверсифицированного портфеля.

Второй аспект — переход от интуитивных к формализованным принципам управления. Все респонденты высказали четкие, хотя и неформальные принципы, однако отсутствие письменной инвестиционной декларации (IPS) создает риски при делегировании управления и усложняет оценку результатов. Разработка даже простейшей декларации — с указанием целей, горизонта, толерантности к риску и ограничений — может значительно повысить качество диалога с провайдерами и снизить вероятность навязывания неподходящих продуктов.

### **Заключение: период возможностей**

Российский рынок управления крупным капиталом находится на развилке. С одной стороны, накоплены структурные проблемы: низкое доверие к институтам, отсутствие культуры формального планирования, региональная фрагментация сервисов. С другой — внешние ограничения создали мощный стимул для развития внутренней инфраструктуры. Переход с международных платформ на локальные решения, репатриация капитала, появление новых инструментов, — все это элементы формирующейся экосистемы.

**Запрос на управление капиталом внутри страны будет расти** — этому способствуют и демографические (передача богатства между поколениями), и экономические (усложнение инвестиционного ландшафта), и социальные (рост образованности состоятельных семей) факторы. От того, насколько успешно индустрия адаптируется к выявленным в исследовании запросам клиентов, зависит не только коммерческий успех отдельных игроков, но и **сохранение значительной части частного капитала в российской экономике**.

Выстраивание современной индустрии управления богатством — задача комплексная, требующая согласованных усилий банков, независимых консультантов, семейных офисов, регуляторов, образовательных институтов и самих состоятельных семей. Преимущества, однако, значительны: это и рост долгосрочных инвестиций в реальный сектор, и создание высококвалифицированных рабочих мест, и укрепление финансовой стабильности через грамотное управление рисками, и, не в последнюю очередь, восстановление доверия между гражданами и финансовой системой.

## Источники данных

Базовыми источниками глобальных данных, используемыми в отчете, являются UBS — Global Wealth Report 2025 и Capgemini — World Wealth Report 2025, JP Morgan Chase 2024 Global Family Office Report, KPMG Global Family Office Compensation Benchmark Report, UBS Global Family Office Report 2025.

По России и другим странам с ограниченной публичной статистикой используются оценочные данные глобальных обзоров (UBS, Capgemini, Credit Suisse прошлых лет, Knight Frank, BCG и др.), данные УК «Альфа-Капитал», а также доступные косвенные индикаторы: статистика банковского сектора и рынков инвестиций, данные регуляторов, экспертные оценки.

Дополнительным и уникальным источником данных стали интервью с непосредственными участниками рынка и состоятельными инвесторами.

## 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](http://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.