

АЛЬФА КАПИТАЛ

ГОЛОС РЫНКА ИНВЕСТИЦИЙ

**ПИФы непременно
будут играть роль
долгосрочного
инвестора**

Интервью с президентом
НАУФОР о будущем
индустрии

**Инвестор
на перепутье**

Как действовать
во второй половине
2026 года

**Рынок
непубличного
роста**

Итоги конференции
«Сигналы будущего»
о прямых инвестициях

**От Санкт-Петербурга
до Владивостока**

Как «Альфа-Капитал»
строит новую географию
доверия в регионах

www.alfacapital.ru

СТОИМОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ МОЖЕТ УВЕЛИЧИВАТЬСЯ И УМЕНЬШАТЬСЯ, РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ПРОШЛОМ НЕ ОПРЕДЕЛЯЮТ ДОХОДОВ В БУДУЩЕМ, ГОСУДАРСТВО НЕ ГАРАНТИРУЕТ ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ. ПРЕЖДЕ ЧЕМ ПРИОБРЕСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАЙ, СЛЕДУЕТ ВНИМАТЕЛЬНО ОЗНАКОМИТЬСЯ С ПРАВИЛАМИ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПАЕВЫМ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ФОНДОМ.

Вы сами решаете, как комбинировать фонды
на индивидуальном инвестиционном счете

«АЛЬФА ПОРТФЕЛЬ ФОНДОВ НА ИИС»



Два налоговых
вычета в рамках
единого счета

10 фондов на выбор
для добавления
в портфель*

* По состоянию на 31.08.2026.

ОТ ПЕРВОГО ЛИЦА

Российская индустрия инвестиций продолжает расти, раскрывая накопленный потенциал в динамичной среде



В первой половине 2026 года рынок преодолел очередной рубеж: под управлением УК находится почти 36 трлн рублей активов. Число пайщиков биржевых фондов превысило 17 млн человек, в открытые ПИФы инвестируют около 2,6 млн человек. В условиях повышенной турбулентности большинство инвесторов выбирают консервативные стратегии. Как показывают исследования нашего научного подразделения, ни возраст, ни даже размер портфеля существенно не влияют на уровень толерантности к риску — это заметно контрастирует с трендами глобального рынка. Изменятся ли приоритеты инвесторов в будущем, во многом будет зависеть от общей траектории российской экономики.

Инфраструктура и регулирование рынка последовательно адаптируются к вызовам времени — развитию технологий и трансформации клиентских потребностей. Значительный вклад в эти процессы вносит Московская биржа, совершенствуя сервисы и расширяя инструментарий, доступный инвесторам. Интенсивную работу по формированию современной правовой базы и созданию стимулов для раскрытия внутреннего инвестиционного ресурса ведет Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) в сотрудничестве с регуляторами. Подробнее об этих изменениях читайте в интервью с представителями Московской биржи и НАУФОР.

Рынок постепенно движется к более консолидированной модели — как по составу участников, так и по набору доступных инвестиционных инструментов. Заметную роль начинают играть фонды целевого капитала, формирующие спрос на долгосрочные стратегии управления капиталом. Усиливается диверсификация индивидуальных портфелей: помимо биржевых активов, в них могут входить прямые и венчурные инвестиции, в том числе в формате готовых решений от управляющих компаний.

В этом номере мы рассматриваем развитие российского инвестиционного рынка с разных сторон — от регулирования и инфраструктуры до новых форматов управления капиталом. Уверены, что журнал будет полезен как частным инвесторам, так и профессионалам отрасли.

С уважением,
Ирина Кривошеева,

генеральный директор УК «Альфа-Капитал»

Содержание

04 Чем живет «Альфа-Капитал» в 2026 году

Новые решения для клиентов, участие в ПМЭФ, отраслевые награды и встречи с легендами спорта

Интервью

06 «ПИФы непременно будут играть роль долгосрочного инвестора»

Президент НАУФОР Алексей Тимофеев — о том, где российскому рынку искать длинные деньги, какие стимулы нужны инвесторам, как меняется регулирование цифровых активов и какую роль искусственный интеллект может сыграть в инвестиционной индустрии

Аналитический вектор

12 Инвестор на перепутье: как действовать во второй половине 2026 года

Что происходит с российской экономикой и рынками после волатильного первого полугодия и какие сценарии эксперты «Альфа-Капитал» считают базовыми до конца года

Гость номера

18 «Ключ к развитию рынка — это коллективные инвестиции»

Разговор с управляющим директором фондового рынка Московской биржи Владимиром Овчаровым о том, как частные инвесторы влияют на торги, зачем рынку нужны институциональные участники и почему паевые фонды могут стать ключевой точкой входа для массового клиента

Тренды рынка

24 Рынок непубличного роста: эксперты о прямых инвестициях

Главное с нашей первой отраслевой конференции «Сигналы будущего»: как развивается рынок венчурных и прямых инвестиций в России

30 Инвестиции на вырост: может ли ИИС-3 стать новым инструментом длинных денег

Новый формат индивидуального инвестиционного счета постепенно набирает масштаб среди инвесторов

34 Синергия капитала: почему семейные офисы и управляющие компании переходят к партнерству

Семейные офисы, независимые советники и управляющие компании переходят от конкуренции к партнерству, объединяя персональный подход, технологическую инфраструктуру и институциональное качество управления капиталом

Мнения

40 Вечный вклад: как работают целевые капиталы

Сегодня эндаументы помогают создавать долгосрочную финансовую основу для образования, культуры и социальных проектов

44 Клиентский опыт как конкурентное преимущество

Сильный клиентский опыт строится на системной работе с ожиданиями инвесторов, продуктами и клиентскими сценариями

Лаборатория исследований рынка инвестиций (ЛИРИ)

48 Инвестиции в будущее: как «Альфа-Капитал» развивает диалог с университетами и новым поколением специалистов

На стыке науки, образования и бизнеса формируется будущая профессиональная среда рынка. «Альфа-Капитал» развивает этот диалог через исследования, лекции, кейс-чемпионаты, стипендии и стажировки для студентов ведущих вузов

54 Крупный капитал в эпоху перемен

Исследование ЛИРИ и НИУ ВШЭ о предпочтениях состоятельных инвесторов в России и мире: от структуры портфелей до отношения к риску

56 От бумеров к зумерам: портрет инвесторов в паевые фонды

Вместе с ростом индустрии меняется и инвестор: сокращается гендерный разрыв, а на рынок приходят новые поколения

В фокусе

60 Финансы на языке игры: геймификация в мире инвестиций

Игровые механики могут снижать барьер перед инвестициями и менять пользовательский опыт

64 От Санкт-Петербурга до Владивостока: как «Альфа-Капитал» строит новую географию доверия

О развитии региональной сети, локальных команд и клиентских мероприятий и о том, почему доверие к инвестициям формируется не только через цифровые сервисы, но и через личный диалог с клиентом

Человеческий капитал

70 Инвестиции с региональным характером

Руководители дивизионов «Альфа-Капитал» — о роли локальной специфики и запросах клиентов в разных частях страны

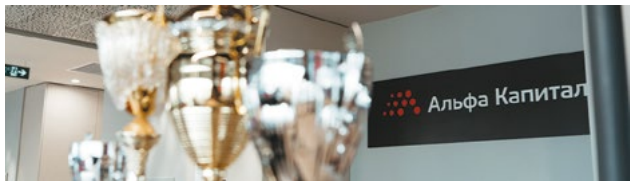
Практикум инвестора

74 Почему может прийти уведомление о доплате НДФЛ

Разбираем, в каких случаях инвестору может прийти уведомление о доплате налога, как работает прогрессивная налоговая шкала и где найти информацию

Чем живет «Альфа-Капитал» в 2026 году

ГЛАВНЫЕ РУБЕЖИ



Более 2,1 трлн рублей активов под управлением, более 3,4 млн клиентов¹, а стоимость активов нашего крупнейшего биржевого фонда «Альфа-Капитал Денежный рынок» превысила 330 млрд рублей².

СЛЕДИМ ЗА РЫНКОМ



Разработали новый индикатор REIMI (Российский Индикатор Экономической Значимости отрасли Коллективных инвестиций), в котором объединили ключевые показатели индустрии: от размера и структуры активов до роли управляющих компаний в экономике и финансовом секторе. REIMI помогает увидеть рынок целиком, следить за его ключевыми тенденциями и оценивать масштаб дальнейшего роста индустрии.

ЗАПУСКАЕМ НОВОЕ

«Альфа-Капитал» вывел на рынок **шесть новых фондов**³, два из которых авторские. А еще мы впервые создали биржевой фонд по модели White Label⁴ для брокерской компании.

РАСШИРЯЕМ ГОРИЗОНТЫ



Еще одним новым направлением для квалифицированных инвесторов стали юниорные золотодобывающие компании — проекты на этапе разведки и освоения месторождений. Такая модель давно работает в Канаде, Австралии и США, а «Альфа-Капитал» адаптировал ее для российского рынка.

НАШИ ИДЕИ НА ПМЭФ!



В этом году «Альфа-Капитал» дебютировал на главном экономическом форуме страны с космической повесткой. Владимир Брагин рассказал о том, почему космосу нужны не только технологии и инфраструктура, но и капитал, а также представил проект по строительству спутника сверхвысокого разрешения от RuSpace.

СЕЗОН НАГРАД



«Альфа-Капитал» получил сразу несколько ключевых отраслевых премий: три Investfunds Awards⁵ за лучшие фонды рынка облигаций и драгоценных металлов и мобильное приложение, премию «Банки.ру»⁶ в номинации «Инвестиционная компания года». Кроме того, мы стали управляющей компанией года по версии НАУФОР⁷, получили награду FINAWARD⁸ за развитие личных фондов и победили в Generation AI Awards 2026⁹ в номинации «Цифровая трансформация года».

МЫ И КЛИЕНТЫ — ОДНА КОМАНДА



Мы провели целую серию особенных мероприятий для клиентов и их близких. На «ЛУКОЙЛ Арене» гости заглянули в закрытые пространства стадиона и встретились с легендами «Спартак». Серию встреч продолжил Константин Цзю, рассказавший о качествах, которые помогают побеждать на длинной дистанции. Летом провели вечер в ритме джаза и атмосфере 1920-х, а в Петербурге устроили камерное мероприятие, посвященное поэзии.

НАМ ДОВЕРЯЮТ



А еще мы вошли в число лидеров рынка по уровню удовлетворенности клиентов, показав, по данным исследования «Ипсос Комкон»¹⁰, лучшую динамику среди управляющих компаний.

ИНВЕСТИРУЕМ В ЭМОЦИИ



Лето прошло ярко в прямом смысле этого слова. «Кибердому» и канатной дороге на Воробьевых горах подарили частичку фирменного стиля «Альфа-Капитал», добавив красок в городской пейзаж.

БУДУЩЕЕ ФИНАНСОВ



На Финансовом конгрессе Банка России Ирина Кривошеева рассказала, что новое поколение инвесторов все чаще обращает внимание на альтернативные направления — от игровых активов до коллекционных предметов, и о том, как финансовой индустрии отвечать на эти запросы. Там же «Альфа-Капитал» и Финансовый университет подписали соглашение о стратегическом сотрудничестве.

НАЧАТЬ С СЕБЯ



Инвестиционная культура начинается с команды. «Альфа-Капитал» провел внутреннюю акцию, в рамках которой сотрудники инвестировали в продукты компании и участвовали в розыгрыше призов. А месяц инвестиционной грамотности помог тем, кто раньше не инвестировал, лучше разобраться в продуктах и увереннее сделать первый шаг.

КАПИТАЛ СО СМЫСЛОМ



От личных инвестиций к долгосрочной общественной миссии. «Альфа-Капитал» запустил платформу для создания целевых капиталов¹¹. С ее помощью можно формировать эндаументы для поддержки проектов в культуре, образовании, науке и других общественно значимых сферах.

Алексей Тимофеев окончил Уральскую государственную юридическую академию.

С 1994 года работал экспертом в Международном институте развития правовой экономики, с 1998 года — в Центре развития фондового рынка при ФСФР России. Участвовал в разработке законопроектов «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью», «Об инвестиционных фондах».

В 2005 году избран председателем правления, в 2016 году — президентом Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).

Является членом Совета по развитию финансового рынка при Совете Федерации РФ, входит в состав Совета Московской биржи и Экспертного совета по защите прав розничных инвесторов при Банке России.



Алексей Тимофеев

«ПИФы непременно будут играть роль долгосрочного инвестора»

О стимулах для притока инвестиций на фондовый рынок, размытии границ с цифровыми активами и о том, как НАУФОР старается отвечать за мир в финансовой индустрии, мы побеседовали с президентом организации Алексеем Тимофеевым.

В этом году НАУФОР отмечает 30-летие. Ассоциация стала важным центром взаимодействия регуляторов и профессионального сообщества и принимала активное участие в развитии российского фондового рынка. Если оглянуться на этот путь, какие достижения вы считаете главными?

Для НАУФОР всегда было важным поддержание эффективного диалога индустрии с государством, но более важным было развитие ассоциации как саморегулируемой организации, то есть как «частного» регулятора, способного брать на себя ответственность за мир на финансовом рынке между индустрией и ее клиентами — регулировать все более широкую сферу взаимоотношений и, что важно, контролировать соблюдение установленных нами правил. Я считаю, что как саморегулируемая организация НАУФОР достигла наибольшего развития по сравнению с другими СРО, многие из которых сосредотачиваются в первую очередь на представлении интересов индустрии перед государством, то есть на лоббистской функции.

Вы не раз говорили, что одна из ключевых проблем российского рынка — его емкость: нужно больше денег и больше инвесторов, прежде всего институциональных. За счет каких источников, на ваш взгляд, можно масштабировать инвестиции в ценные бумаги? Реально ли добиться этого только за счет внутреннего инвестиционного ресурса?

Действительно, емкость рынка недостаточна. Рынок должен быть многократно больше и сегодня вряд ли справится с несколькими по-настоящему крупными IPO (Initial Public Offering — публичное размещение акций на бирже. — *Прим. ред.*). Для решения задачи по удвоению капитализации необходимо, чтобы в течение шести лет на IPO направлялось в среднем 1,2 трлн рублей инвестиций ежегодно. Без привлечения дополнительных средств домохозяйств и юридических лиц это невозможно.

Правда, необходимый приток средств — около 4 трлн рублей в год — в течение пары лет уже идет, но эти средства в основном направляются на долговой и денежный рынок.

Стоит отметить значительный нетто-приток от розничных инвесторов на брокерские счета: 2,5 трлн рублей в прошлом году и около 900 млрд в первом квартале текущего года — эти средства поступают в том числе в биржевые ПИФы. Наблюдался рекордный чистый приток в открытые ПИФы в прошлом году — более 600 млрд рублей, а также

заметный, благодаря программе долгосрочных сбережений, приток в НПФ. Похоже, растет интерес к рынку ценных бумаг со стороны юридических лиц. Потенциал внутреннего инвестора велик, и если говорить о рознице, то о нем можно судить по сумме средств во вкладах.

В то же время рынку не хватает разнообразия инвесторов, в первую очередь институциональных, и поэтому не хватает разнообразия стратегий. Поэтому важно, чтобы привлечение средств домохозяйств происходило больше через институциональных инвесторов — ПИФы и НПФ. Очевидно также, что важным остается и участие иностранных инвесторов — каждый финансовый рынок должен бороться за них, в ином случае он лишается части возможностей по финансированию отечественной экономики, уступая в конкуренции кому-то другому. Поэтому следует поддерживать любые способы привлечения иностранных инвестиций даже сейчас, когда зарубежные участники мало склонны к операциям на российском рынке.



Давайте подробнее остановимся на рынке коллективных инвестиций. Каким вы видите его сегодня — это уже зрелая индустрия или еще формирующийся сегмент?

Очевидно, что у индустрии коллективных инвестиций большой потенциал, и, хочется надеяться, именно она станет основным двигателем развития финансового рынка в ближайшем будущем, по крайней мере так должно быть. Эта индустрия очень важна как способ вывести на рынок ценных бумаг средства небольших инвесторов, которые получают диверсифицированный портфель, профессиональное управление и благодаря этому получают возможность улучшить результат своего портфеля — это подтвердила статистика ЦБ¹². Индустрия важна и как лучший в настоящее время долгосрочный инвестор: ПИФы показали высокую накопленную доходность в течение очень непростых последних 10 лет. По данным внутреннего аналитического исследования НАУФОР, накопленная чистая доходность фондов акций за 10 лет — примерно 160%, смешанных — 120% при накопленной инфляции в 84%. Фонды облигаций за 10 лет продемонстрировали меньшую накопленную доходность и показывали высокую только в течение последних лет — в период высокой ключевой ставки. ПИФы непременно сыграют свою роль долгосрочного инвестора при улучшении условий, но сегодня управляющие компании, поскольку они зависят от спроса на паи и оттока из фондов, вынужденно фокусируются на краткосрочных стратегиях.

Становятся ли ПИФы для массового инвестора более естественной точкой входа на рынок, чем самостоятельный выбор отдельных бумаг?

Надеюсь, что так! Пока трудно сказать, складывается ли тенденция, поэтому, чтобы эффект был сильнее, нужны дополнительные усилия со стороны государства для того, чтобы граждане видели в ПИФах альтернативу популярным сегодня способам сбережений в краткосрочной перспективе, а в долгосрочной перспективе — значительно более интересный инструмент.

Какие вопросы, связанные с совершенствованием правовой базы для розничных фондов, находятся в фокусе внимания НАУФОР?

В первую очередь речь должна идти о поощрении, налоговом стимулировании инвестиций через ПИФы — это является наиболее сильным механизмом, который следовало бы использовать даже сейчас, одновременно с сокращением мер поддержки финансирования экономики в иных формах, стимулируя таким образом ее финансирование на рынке капитала. Второй по значимости мерой мне кажется создание открытой архитектуры продаж: преодоление ограничений продаж в каналах своей финансовой группы, создание инфраструктуры для доступа к фондам компаний, не относящихся ни к одной крупной группе. А заодно упрощение самого процесса продаж паев открытых ПИФов, и в первую очередь введение режима Т+0, когда инвесторы могли бы получать паи до конца дня. По всем этим направлениям НАУФОР в настоящее время работает. Помимо этого, мы обсуждаем с ЦБ расширение инвестиционных возможностей клиентов УК, чтобы дать неквалифицированным инвесторам, инвестирующим через ПИФы,

да и вообще через управляющих, доступ к инструментам для квалифицированных инвесторов, а значит, и к потенциальной доходности, которая в ином случае им недоступна при мало различающихся в реальности рисках.

Многие начинают знакомство с ПИФах через консервативные и ликвидные продукты — фонды денежного рынка. Как, на ваш взгляд, можно формировать у инвесторов понимание ПИФов именно как долгосрочного инструмента?

Полагаю, эволюционно... Сегодня трудно устоять перед доходностью, которую демонстрировал денежный и облигационный рынок, и инвесторы, в большинстве своем краткосрочные, действуют рационально. Даже те, кто склонен к более долгосрочным инвестициям, смотрят на покупку акций со скепсисом, считая перспективы российской экономики слишком неопределенными, оставляя этот рынок спекулянтам... К сожалению, ожидать массового прихода в долгосрочные инструменты, а именно в акции, без изменения экономических условий, повышения предсказуемости трудно.

Что касается ПИФов как долгосрочного инвестора, то они свою результативность доказали.

Что можно изменить в системе налоговых стимулов для пайщиков, чтобы она лучше поддерживала долгосрочное инвестирование?

Мы предлагаем распространить на паи ПИФов льготу при пятилетнем владении. Кажется странным, что, несмотря на рассуждения о поощрении долгосрочных инвестиций через ПИФы, государство не предоставляет для паев льготу, которой пользуются иные ценные бумаги.

Также вы предлагали не увеличивать минимальный срок владения индивидуальным инвестиционным счетом третьего типа с текущих пяти лет, а для ИИС-ПИФ сократить его до трех лет. Почему именно такие сроки кажутся вам оптимальными?

К сожалению, ИИС-З не продемонстрировали большого эффекта в привлечении новых средств на рынок ценных бумаг, и тенденция их открытия угасает... Мы видим, что возможностью конвертации в пятилетние ИИС-З не воспользовались многие владельцы ИИС-1. Мы изначально выражали сомнение в том, что пятилетний инструмент будет пользоваться большой популярностью, особенно среди мелких инвесторов, однако в тот момент модернизация ИИС была частью более общего плана развития долгосрочных сбережений с длинными сроками по другим финансовым продуктам — программе долгосрочных сбережений (ПДС) и долевого страхованию жизни (ДСЖ). И единственное, чего нам удалось добиться, — это трехлетний мораторий на увеличение срока ИИС. Теперь мораторий заканчивается, и следует посмотреть на достоинства и недостатки ИИС-З, проявившиеся в течение этих трех лет. Понятно, что мы предлагаем отказаться от запланированного со следующего года повышения срока ИИС-З на

один год ежегодно вплоть до 10-летнего — наш инвестор просто не готов к такому горизонту и не отзывается на предложенные стимулы. Для небольших чеков, скажем, до 400 тыс. рублей, срок ИИС-З должен быть даже снижен, например, до трех лет. Такой счет мог бы быть адресован небольшим инвесторам, ищущим дополнительные к банковским вкладам финансовые инструменты, — а, напомним, 90% вкладов имеют сроки до одного года.

В 2025 году на российском рынке стали появляться ИИС-ПИФы, то есть открытые фонды с налоговыми льготами ИИС. Как бы вы оценили первые результаты работы этого инструмента?

ИИС-ПИФ, вероятно, станет полезным инструментом для инвесторов, которые не рассматривают альтернативу своей УК. Недостатком является замкнутость в рамках доступа к паю одной компании, но пока именно эта модель работы и превалирует. Тем не менее инвестор не лишен возможности выбора вовсе: хотите инвестировать в фонд другой УК — откройте еще один ИИС-ПИФ. Это новый инструмент, и его операционные условия только отрабатываются, поэтому и компаний, которые в настоящее время научились его использовать, единицы.

Среди горячих тем для экспертов в последние годы — использование криптовалют и ЦФА. Снимает ли принятие закона о цифровой валюте и цифровых правах большинство вопросов, касающихся таких инвестиций?

Что делает новый закон — и именно с этим я связываю свои основные надежды, — так это, как предлагала НАУФОР, обеспечивает допуск к ЦФА и криптовалютам для участников традиционного финансового рынка, а также создает условия для организации торговли этими инструментами на началах традиционного рынка. Закон устраняет или смягчает регуляторный арбитраж с традиционными инструментами в некоторых сферах, например, в части раскрытия информации о ЦФА. В целом же закон осторожен, и перспективы формирования объемного рынка криптовалюты я бы оценивал осторожно. Стоит заметить, что инвесторы плохо отзывались на производные на цифровые валюты, возможность выпуска которых появилась уже около двух лет назад.

Некоторые недостатки закона видны, но он является очень хорошим шагом вперед по сравнению с действовавшим законодательством, и обсуждение этих недостатков мы отложили на будущее. Что на повестке дня — так это налоговые изменения, которые вслед за новым законом должны устранить неоправданные различия между ЦФА и традиционными финансовыми инструментами.

НАУФОР заявила о намерении получить статус СРО для участников крипторынка. Какой вы видите роль ассоциации в формировании этого сегмента?

Во-первых, НАУФОР — ассоциация брокеров, управляющих и УК, которые по новому закону имеют доступ к рынку криптоактивов без необходимости получения специального статуса. Стало быть, НАУФОР по умолчанию принимает на себя ответственность за регулирование этих организаций и контроль за их деятельностью на крипторынке. Во-вторых, многие из наших нынешних членов по-

лучат статус оператора обмена криптовалюты, цифрового депозитария, сохраняют или получают статус оператора информационной системы — для них мы должны стать СРО соответствующих видов деятельности. В-третьих, многие организации, которые в настоящее время специализируются на операциях на крипторынке, вступят в НАУФОР — такая обязанность возникнет у них, как только НАУФОР получит статус СРО для этих видов деятельности. Наша цель — создать для всех этих организаций как можно более общие и в то же время учитывающие специфику операций с криптовалютами правила, чтобы организации могли бесшовно обслуживать клиентов на разных рынках. И первая задача такого рода — правила тестирования клиентов, которые мы спешим разработать, чтобы индустрия смогла начать работать по новому закону как можно скорее после его вступления в силу.

Если говорить именно о продуктах управляющих компаний, какая модель вложений в криптоактивы видится вам оптимальной: через прямое владение, производные инструменты или иные конструкции?

Мне кажется, что для ЦФА логично прямое владение, для криптовалют все зависит от рисков их «окрашивания».

Разделяете ли вы мнение, что популярность ЦФА объясняется регуляторным арбитражем по сравнению с традиционными инструментами, например, облигациями?

В недавнем прошлом именно так и было: из-за более простой процедуры выпуска ЦФА и правил раскрытия информации о них этот рынок и получил свое развитие. Во всех остальных отношениях регуляторный арбитраж был и остается не в пользу ЦФА. Сейчас арбитраж устраняется, причем сближение может пройти и со стороны регулирования рынка традиционных финансовых инструментов, а именно — путем упрощения выпуска облигаций, что также предлагала сделать НАУФОР, а теперь поддержал и инициирует ЦБ. Я по-прежнему считаю, что нет никаких различий между традиционными инструментами и ЦФА, кроме способа учета прав на них, что не является существенным с точки зрения природы этих инструментов. Поэтому я не очень верю, что у ЦФА есть особенный потенциал в отношении товарного рынка, и предполагаю здесь дискуссию о том, где проходят границы между финансовым и товарным рынками. А если такая дискуссия состоится, ее результат и для ЦФА, и для традиционных инструментов будет общий. В результате сближения регулирования различия между рынками исчезнут и термин «ЦФА» будет использоваться только в контексте специфики учета прав на цифровые активы.

В комментариях к докладу Банка России о финансовых инфлюенсерах НАУФОР отмечала, что специальное регулирование для них может быть избыточным. Почему?

Мы считаем, что регулирование обмена мнениями в интернете бесперспективно с правоприменительной точки зрения и, возможно, вредно. Мы разделяем чувства регулятора по поводу некомпетентности и недобросовестности некоторых финфлюенсеров, но нам кажется, что действующего законодательства уже достаточно для борьбы с недобросовестностью, а дополнительное регулирова-

ние не даст никаких дополнительных с точки зрения правоприменения возможностей.

Правда в том, что население должно приобрести некоторый иммунитет к «финансовым гуру».

Такой же, как иммунитет к «коучам» и прочим, которые, к сожалению, всегда будут сохранять определенную аудиторию. Мы тем не менее не можем быть против саморегулирования на рынке финфлюенсеров, если они сочтут это полезным для разработки правил игры, которым должны следовать наиболее добросовестные участники.

Где, по-вашему, проходит граница между финансовым просвещением и продвижением инвестиционного продукта? И как сформировать у инвесторов более критичное отношение к информации в социальных сетях?

Если вопрос в том, что многие финфлюенсеры балансируют на грани всякого рода курсов по финансовой грамотности и инвестиционными рекомендациями, то эта граница — в подаче информации: есть некоторые правила, позволяющие различить индивидуальную инвестиционную рекомендацию и рассуждения о конкретном инструменте. Да, сегодня довольно просто сформировать интерес к финансовому инструменту, подтолкнуть к его приобретению или, наоборот, к продаже, не нарушив закон. Однако это естественные границы регулирования, и ничего здесь не поможет, кроме образования, а главное — понимания того, несет ли перед вами кто-то ответственность за свои рассуждения о том или ином предмете — все равно о чем, — которые вы приняли как руководство к действию. Выглядит как житейский навык, не так ли?

Сегодня почти все финансовые посредники внедряют в работу искусственный интеллект. Какие вы видите возможности и риски для индустрии, связанные с этим процессом?

Искусственный интеллект не меняет ролей на финансовом рынке: брокер остается брокером, управляющий — управляющим, советник — советником. Для меня, как для юриста, неважно, на основе чего принимаются инвестиционные решения. Важно, были ли они добросовестные, а в случае с управляющим и советником — соответствовали ли интересам клиента. Что ИИ меняет, так это производительность и качество инвестиционных решений, вероятно, демократизируя, удешевляя инвестиции, и это важные изменения. Риски в том, чтобы участники рынка не полагались на своих ИИ-агентов полностью, отдавая себе отчет, что несут ответственность за все их ошибки, а инвесторы не заблуждались, что использование участником рынка ИИ исключает ошибки. А за ошибки ИИ-агента, которого инвесторы используют самостоятельно, вообще никто не отвечает.



Инвестор на перепутье: как действовать во второй половине 2026 года

Первое полугодие 2026 года стало для российского рынка проверкой на устойчивость. Ожидания быстрого снижения ставки не оправдались, экономика замедляется, а инвесторы стали осторожнее относиться к рисковым активам. Разбираем, что это значит для облигаций, акций и курса валют.



Еще в начале года базовый сценарий выглядел относительно ясным: инфляция идет на спад, Банк России продолжает снижать ключевую ставку, облигации выигрывают от переоценки, а рынок акций получает поддержку за счет ожиданий более мягкой денежно-кредитной политики. Однако к середине года акции и облигации вошли в период повышенной волатильности под влиянием более осторожной риторики Банка России, расширения бюджетного дефицита и усиления инфляционных и геополитических рисков.

По мнению экспертов УК «Альфа-Капитал», нынешняя ситуация на рынке не отменяет возможностей для инвесторов, но требует более внимательного подхода к выбору инструментов, горизонта инвестирования и уровня риска.

Экономика остывает перед новым циклом

После нескольких лет быстрого роста российская экономика перешла к заметно более умеренной динамике. По итогам июля обрабатывающая промышленность, которая в последние годы была одним из ключевых локомотивов экономического роста, прибавила всего 0,5% год к году, а промышленное производство в целом выросло на 0,1%.

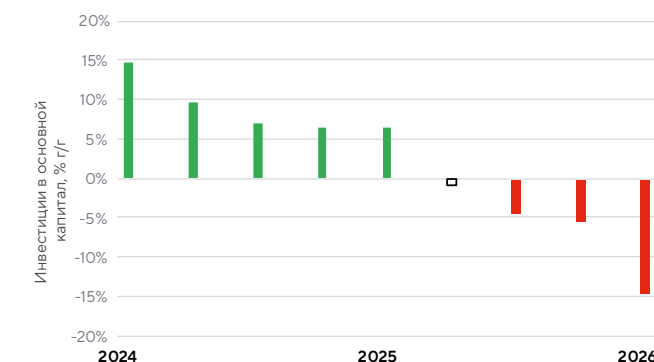


Деловая активность перешла к охлаждению

Росстат предварительно оценил рост ВВП во втором квартале в 1,3% после снижения на 0,2% в январе – марте, однако это не меняет общей картины: экономика охлаждается после периода перегрева, а темпы роста ВВП по итогам года, вероятно, будут существенно ниже, чем в 2025 году.

0,5% прогноз
УК «Альфа-Капитал»
по росту ВВП
на конец 2026 года

На экономическую активность одновременно влияют несколько факторов: затяжной период высоких реальных ставок, крепкий рубль и рост издержек, который летом дополнительно усилился из-за напряженной ситуации на рынке топлива. В ответ компании реагируют снижением инвестиций: в первом полугодии вложения в основной капитал, по предварительным оценкам, сократились на 10% год к году.



Компании реагируют на высокие ставки снижением инвестиций

В то же время бизнес пока не спешит массово сокращать персонал: официальный уровень безработицы остается вблизи исторических минимумов, а реальные зарплаты продолжают расти. Для компаний это означает дополнительную нагрузку на маржинальность. В первом квартале совокупный финансовый результат компаний оказался на 26,7% ниже, чем годом ранее. Позднее спад формально сократился: по итогам пяти месяцев снижение составило около 1%. Однако это улучшение во многом связано с ростом сырьевых доходов в добывающем секторе, тогда как в обрабатывающей промышленности прибыли все еще остаются примерно на 15% ниже уровня прошлого года.

Видимая устойчивость рынка труда при этом может маскировать рост избыточной занятости и скрытой безработицы (доля работников с неполной занятостью и сотрудников, отправленных в неоплачиваемые отпуска): компании удерживают штат, рассчитывая на восстановление спроса и загрузки мощностей, но платят за это снижением прибыли и ростом долговой нагрузки. Так, в первом квартале скрытая безработица выросла до 1,6 млн человек, или 2,13% числа занятых, — максимум с пандемического 2020 года.



Снижение производительности труда (реальный ВВП на одного занятого) указывает на рост избыточной занятости

Охлаждение перед ростом

Российская экономика проходит через период замедления, хотя во многом это необходимая часть экономического цикла. Парадокс текущего момента в том, что именно охлаждение может стать подготовкой к следующему циклу роста. Загрузка производственных мощностей к середине года снизилась до 77%, просела и производительность труда. В случае снижения ключевой ставки свободные мощности и рабочие руки могут стать ресурсом для быстрого восстановления деловой активности, прежде всего в промышленности.

Главный риск — в том, что высокая ставка сохранится уже долгое время, а финансовое состояние компаний продолжает ухудшаться. В этом случае инфляционные риски могут проявиться уже со стороны предложения.

Рынок, впрочем, уже заложил негативный сценарий в цены. Рост доходностей облигаций и снижение оценки акций можно рассматривать как бегство от риска: инвесторы готовятся к более сложному периоду в экономике. Но в этом же может быть и точка будущей переоценки. Если экономика пройдет фазу охлаждения мягче, чем сейчас опасается рынок, текущие уровни могут оказаться привлекательными для инвесторов с длинным горизонтом.



Владимир Брагин

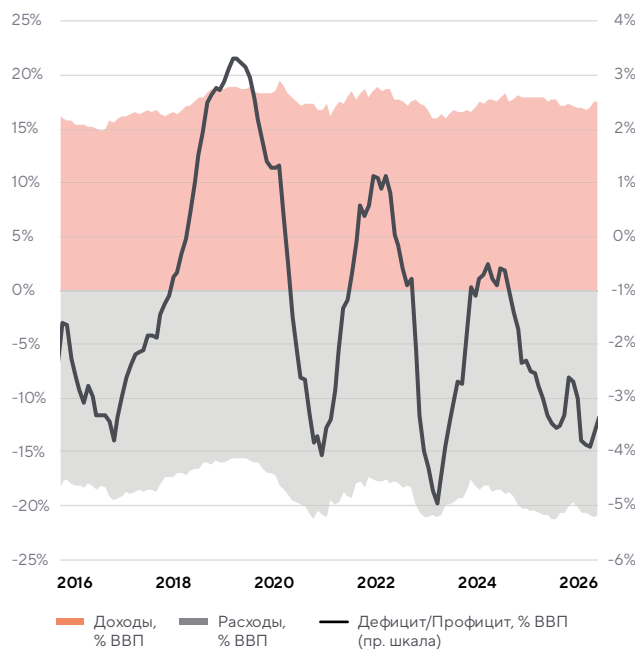
Директор по анализу финансовых рынков и макроэкономике
УК «Альфа-Капитал»

Высокие ставки задерживаются

Банк России летом замедлил темпы смягчения денежно-кредитной политики до минимального шага в 25 базисных пунктов (б. п.) и сменил сигнал с умеренно мягкого на нейтральный, несмотря на охлаждение экономики. На другой чаше весов — инфляционные риски: бюджетный импульс, ситуация с топливом, неопределенность с нефтяными ценами и сохраняющееся давление со стороны рынка труда.

Бюджетный фактор стал одним из ключевых аргументов в пользу более высокой траектории ставки. Накопленный с начала года дефицит остается существенным — 6,45 трлн рублей, или 2,8% ВВП, по итогам июля — из-за более слабого роста доходов при расходах вблизи верхней границы

сезонной нормы. Кроме того, как предупредил Минфин, переход к нулевому первичному структурному балансу сдвигается на 2029 год. Если бюджетная политика в ближайшие годы будет оставаться более стимулирующей, чем предполагалось ранее, это потребует более высокой траектории ключевой ставки.



Дефицит бюджета складывается выше первоначального прогноза Минфина на год

В летнем прогнозе Банк России повысил оценку инфляции на конец года до 6–7%, а прогноз средней ключевой ставки — до 14,5–14,6%. Такой диапазон не означает возвращения к повышению ставки, но указывает на низкую вероятность ее быстрого снижения. Осторожные темпы смягчения ДКП, вероятно, сохранятся и в следующем году: на 2027 год прогноз по средней ставке был повышен сразу до 10,5–12,5% с 8–10%, ожидавшихся ранее. Дополнительно Банк России уточнит оценки в октябре, когда будут определены обновленные параметры бюджета.

Пересмотр ожиданий по ставке, бюджетная динамика и геополитическая неопределенность привели к резкой переоценке рублевых облигаций. Доходности длинных облигаций федерального займа (ОФЗ) летом превысили 16% годовых и фактически закладывают сценарий, при котором ставка остается высокой длительное время. В условиях резкого роста доходностей Минфин в июле и августе взял паузу по размещению ОФЗ.

13,5%

прогноз
УК «Альфа-Капитал»
по ключевой ставке
на конец 2026 года

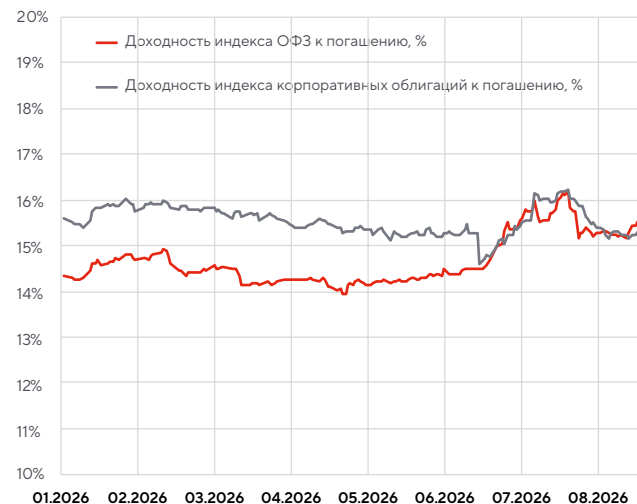


При этом инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заметно ниже текущих доходностей длинных ОФЗ. В базовом сценарии «Альфа-Капитал» ожидает инфляцию около 6% по итогам 2026 года, а консенсус-прогноз макроэкономистов, опрошенных Банком России, — 6,2% в этом году и 4,6% в следующем. На этом фоне реальные доходности выглядят повышенными.



Реальная ставка остается повышенной

Корпоративные облигации также чувствительны к жестким денежно-кредитным условиям, особенно сегмент высокодоходных облигаций (ВДО): увеличилась частота дефолтов, доступность рефинансирования для эмитентов третьего эшелона продолжает снижаться, а инвесторы активнее рассматривают кредитные риски. Кредитная премия индекса высокодоходных облигаций к ОФЗ с начала года колеблется в диапазоне 1–15%, тогда как в нормальных условиях она обычно находится в пределах 4–8%. В условиях снижения прибылей, высокой стоимости заимствований и ухудшения кредитных метрик дополнительная доходность в ВДО уже не всегда компенсирует риск. Более разумным выглядит смещение фокуса к качественным выпускам.



Облигации отреагировали на снизившуюся скорость смягчения ДКП ростом доходностей

ОФЗ закладывают жесткий сценарий

Кривая ОФЗ сейчас фактически не предполагает снижения ключевой ставки на длительном горизонте. Такой сценарий выглядит излишне жестким. В базовом сценарии «Альфа-Капитала» осторожное снижение ставки продолжится во второй половине года: к концу 2026 года ключевая ставка может составить около 13,5% при инфляции порядка 6%.

На среднесрочном и долгосрочном горизонте доходности облигаций выглядят интересно, хотя краткосрочная волатильность может сохраняться. Рынок не застрахован от дальнейших колебаний, особенно если новостной фон останется напряженным. Поэтому ключевой вопрос для инвестора — горизонт. Если деньги могут понадобиться через месяц или несколько месяцев, более уместны консервативные инструменты: денежный рынок, облигации с плавающим купоном (флоатеры), короткие выпуски. Они могут лучше чувствовать себя в сценарии высоких ставок и повышенной волатильности. Если же горизонт — от года, интереснее выглядят стратегии со средним уровнем риска, где сочетаются качественные корпоративные бумаги и доля длинных ОФЗ.



Евгений Жорнист

Руководитель дирекции по работе с инструментами с фиксированной доходностью УК «Альфа-Капитал»

В базовом сценарии УК «Альфа-Капитал» рублевые облигации в зависимости от типа бумаг могут показать 14–18% потенциальной доходности на горизонте года при продолжении осторожного снижения ключевой ставки.

Рубль сохраняет запас прочности

Российская валюта в этом году несколько раз меняла направление. Временное отключение бюджетного правила краткосрочно ослабило рубль в начале года, но затем рост мировых цен на нефть, сокращение дисконта на российскую нефть и увеличение экспортной выручки привели к укреплению курса до уровня ниже 71 рубля за доллар. К началу осени рубль сдал часть позиций под влиянием увеличившихся покупок валюты со стороны Минфина и снижения продаж со стороны экспортеров: курс доллара вернулся в диапазон 80–85 рублей.



Рубль несколько раз менял направление в первой половине года

Фундаментальная картина для рубля тем не менее выглядит устойчиво. Несмотря на санкционные ограничения, Россия сохраняет профицит внешней торговли: изменились направления экспорта и импорта, объемы и структура потоков, но приток валюты по-прежнему превышает отток. Кроме того, за последние годы снизилась потребность экономики в иностранной валюте: погашение внешнего валютного долга уменьшило объем задолженности и процентные расходы, а значит, сократило будущую потребность в валюте для обслуживания этих платежей. Одновременно уменьшился и спрос на покупку зарубежных активов и другие внешние операции. Поэтому даже при сокращении торгового профицита притока валюты пока достаточно, чтобы покрывать текущие потребности.

Не следует забывать и о том, что крепкий рубль остается важным условием для сдерживания инфляции, позволяющим Банку России продолжать снижение ключевой ставки. Поэтому, несмотря на отход от весенних максимумов, предпосылок для экстремального ослабления рубля пока не видно.

80 USD/RUB
прогноз УК «Альфа-Капитал»
по курсу на конец 2026 года

Главный риск для российской валюты связан с состоянием экономики. Резкое ухудшение экономической динамики теоретически могло бы снизить доверие к рублю и спровоцировать более активные покупки иностранной валюты. Однако сейчас речи об этом нет: оценки ВВП за первое полугодие оказались лучше ожиданий, а высокие рублевые ставки по-прежнему делают вложения в российской валюте привлекательными относительно многих альтернатив.

Дополнительным фактором для курса могут стать новые параметры бюджетного правила. По информации СМИ, цена отсечения нефти, сверх которой нефтегазовые доходы бюджета направляются в Фонд национального благосостояния (ФНБ), с 2027 года может быть снижена

до 50 долларов за баррель с нынешних 59 долларов. В этом случае Минфин получит возможность активнее пополнять ФНБ, что создаст дополнительный спрос на иностранную валюту.

Ожидания по рублю напрямую влияют на перспективы локальных валютных облигаций. При стабильном курсе и длительном периоде высоких ставок этот сегмент, скорее всего, будет демонстрировать сдержанный рост: сейчас на него влияет не только динамика рубля, но и уровень рублевых доходностей. В базовом сценарии консервативные долларовые портфели средней дюрации потенциально могут показать 8–9% за год в долларах. Более выраженный эффект возможен при ослаблении рубля или ускоренном снижении ключевой ставки.



Динамика локальных валютных облигаций следует за рублевыми бумагами

Рынок акций заложил слишком много плохих новостей

Рынок акций весной – летом 2026 года оказался под особенно сильным давлением. При доходностях депозитов и инструментов денежного рынка выше 14% инвесторы предпочитали менее рискованные активы. Одновременно высокие безрисковые ставки негативно сказывались на оценке компаний через более высокую ставку дисконтирования, а геополитическая неопределенность увеличивала премию за риск. Дополнительное влияние на экспортеров, занимающих около половины индекса Мосбиржи, оказывал крепкий рубль.



В ценах на акции заложена высокая премия за риск



По оценке УК «Альфа-Капитал», вмененная доходность инвестиций в российские акции достигла уровней, сопоставимых с периодами сильного стресса: весной 2022 года, осенью 2022 года и декабрем 2024 года. Иными словами, рынок требует от акций очень высокую компенсацию за риск. Раньше подобные уровни могли привлекать иностранных инвесторов, которые своими покупками сглаживали искажения в оценках. Но сегодня на рынке преобладают внутренние инвесторы, причем более 60% торгов акциями приходится на физических лиц, которые в стрессовые периоды склонны к эмоциональным решениям и могут усиливать волатильность.

Рынок эмоций

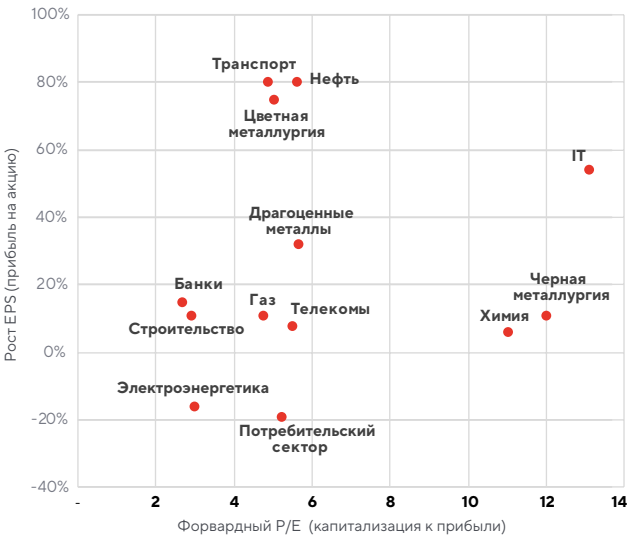
Рынком сейчас во многом движет психология. Это видно по высокой премии за риск — в ценах заложено сохранение сложного сценария как минимум на ближайший год. Но при более длинном горизонте инвестиций, хотя бы в два-три года, и допущении, что ситуация со временем нормализуется, текущие оценки могут быть привлекательными.

Если не закладывать бесконечное ухудшение геополитического фона, российский рынок акций выглядит очень дешево на горизонте нескольких лет.



Эдуард Харин

Руководитель дирекции
по работе с акциями
УК «Альфа-Капитал»



На рынке акций сохраняется высокий разрыв в оценках

Особенно сильно снизились мультипликаторы у представителей внутренних отраслей: технологических компаний, маркетплейсов, ретейлеров и банковского сектора.

- Крупные банки выглядят наиболее устойчиво среди эмитентов, ориентированных на внутренний рынок. По мере снижения ставки они могут снижать стоимость фондирования, что с учетом более медленного изменения доходности активов позволяет им увеличивать процентную маржу и поддерживает прибыль. В результате многие представители финансового сектора входят в число лидеров по дивидендной доходности. Основной риск — ухудшение качества кредитных портфелей на фоне замедления экономики.
- Телеком-операторы также способны поддерживать рост бизнеса и рентабельность даже в сложных макроэкономических условиях.
- Медицина и фармацевтика сохраняют двузначные темпы роста выручки и EBITDA¹³ благодаря консолидации отрасли, расширению мощностей и новому регулированию.
- Потребительский сектор, наоборот, находится в непростых условиях из-за осторожного поведения покупателей. Население чаще выбирает политику сбережений и сокращает крупные покупки. Особенно уязвимы дорогостоящие товары и сегменты необязательного спроса, зависящие от доступности кредита.
- Сжатие спроса заметно не только в потребительских сегментах. Производители программного обеспечения сейчас сталкиваются с двойным давлением: высокие ставки негативно влияют на оценки компаний сектора, а ограничения в бюджетах заставляют корпоративных и государственных заказчиков внимательнее подходить к расходам на цифровизацию.
- В крупных IT-компаниях¹⁴ рекламный сегмент и потребительский бизнес также испытывают давление, однако финтех-направления становятся драйверами роста, а автоматизация и искусственный интеллект помогают оптимизировать затраты.
- Ресурсные компании также нельзя игнорировать, особенно с учетом внешних рисков на сырьевых рынках, но их доля в портфеле должна быть более взвешенной. Наиболее перспективно среди сырьевых отраслей выглядит нефтегазовый сектор.

В базовом сценарии УК «Альфа-Капитал» индекс Мосбиржи может прибавить около 40% на горизонте года. Потенциал восстановления связан с низкими оценками и высокой премией за риск, но реализуется ли он, будет зависеть от динамики ставки, внешнего фона и готовности инвесторов смотреть дальше текущей волатильности.

Владимир Овчаров

«Ключ к развитию рынка — это коллективные инвестиции»

За последние годы частные инвесторы стали одной из значимых сил на российском фондовом рынке. Владимир Овчаров, управляющий директор фондового рынка Московской биржи, рассказывает, как меняется структура торгов, почему рынку нужны институциональные участники и как паевые фонды помогают формировать первый инвестиционный опыт.

С 2020 года количество частных инвесторов на Московской бирже выросло примерно в десять раз, более чем до 42 млн человек. Какие факторы, на ваш взгляд, оказали на это наибольшее влияние?

Я думаю, что основных фактора два. Первый — это общий рост благосостояния в России. Мы это совершенно четко видим в средних чеках, в объемах торгов и других показателях.

Второй важный фактор — развитие инфраструктуры. Безусловно, это дало огромный толчок развитию рынков и привело нас в ту точку, в которой мы сейчас находимся. Одним из больших толчков стала пандемия: появились технологии, которые позволяют быстро регистрировать клиентов на бирже.

Финансовый рынок сам по себе очень динамичный. У клиента часто возникает идея в моменте: он с кем-то поговорил и хочет заключить сделку здесь и сейчас. Если не предоставить ему такую возможность в моменте, конъюнктура может быстро измениться, и клиент эту сделку уже не совершит. Поэтому быстрый вход на рынок был очень важным фактором.

Мы часто слышим о высокой доле физических лиц в объеме торгов. Сейчас на отдельных рынках она превышает 60%. Она продолжает расти или уже стабилизировалась? И почему так произошло?

У нас действительно сильно изменилась структура участников торгов за последние пять лет. Исторически 40% торгов на фондовом рынке и более приходилось на институциональных клиентов, в том числе нерезидентов. После того как эти участники рынка ушли, их полностью заменили физические лица, причем объемы торгов с их приходом даже увеличились. В основном это состоятельные инвесторы с большим чеком. Именно они сегодня являются драйвером рынка.

Сейчас на рынке акций на частных инвесторов приходится порядка 63% торгов, на срочном рынке — более 60%. На рынке облигаций эта доля пока не такая высокая — чуть более 14%. Если говорить о рынке коллективных инвестиций, можно заключить, что там ситуация похожа на рынок акций: доля физических лиц составляет порядка 66%.

В прошлом году доля физлиц на рынке акций была даже выше — более 70%. Но с ростом активности институцио-



нальных инвесторов — управляющих и страховых компаний, пенсионных фондов — с конца прошлого года структура участников торгов немного скорректировалась, что на самом деле даже позитивно для рынка.

Почему?

Сейчас нашему рынку не хватает институциональных инвесторов, которые могли бы стабилизировать ценообразование, снижать волатильность и увеличивать ликвидность. Поэтому одна из наших целей — увеличить долю институционалов на фондовом рынке. Например, на глобальных рынках доля физических лиц все-таки чуть ниже, чем сейчас у нас, и колеблется на уровне около 40%.

Связано ли это с тем, что за рубежом выше роль коллективных инвестиций?

На глобальных рынках фонды действительно давно стали понятным и наиболее приемлемым инструментом для массового клиента. При этом их используют и институциональные клиенты. Это настолько универсальный и ликвидный инструмент, что в нем можно реализовать интерес почти в любом объеме.

На нашем рынке это пока не так, но мы идем в эту точку. Растет количество пайщиков, увеличивается стоимость чистых активов и количество фондов. Сейчас на Московской бирже представлено уже более 240 фондов. Физические лица наконец распробовали сегмент ПИФов, во многом благодаря фондам денежного рынка, и мы ожидаем кратного роста рынка коллективных инвестиций с точки зрения СЧА и объемов.

Мне кажется, у нас нет другого пути. Приток новых активных клиентов на фондовый рынок замедляется, и в будущем привлекать инвесторов нужно будет прежде всего в массовом сегменте. Коллективные инвестиции как раз дают такую возможность.

Наше видение заключается в том, что массовый клиент должен заходить на рынок через коллективные инвестиции. Первая точка касания с рынком должна быть через покупку паевого фонда, а уже потом — другие инструменты, по мере роста риск-аппетита, бюджета и доли рискованных активов в портфеле.

Ключ к развитию нашей инфраструктуры, рынка капитала и финансового рынка в целом — это развитие коллективных инвестиций. Именно на этом мы сейчас фокусируемся.

Вы говорите о рынке коллективных инвестиций как о первой точке входа для массового инвестора. Почему это так важно?

Как показало наше исследование, так инвесторы дольше могут оставаться на рынке. Например, удержание клиентов в 1,4 раза выше среди тех инвесторов, кто начал путь в инвестициях через банковские инвестиционные «копилки», которые сейчас в основном направляли средства в фонды денежного рынка. Около 40% таких инвесторов затем пе-



Владимир Овчаров окончил Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова. До прихода на Московскую биржу работал в российских и международных финансовых организациях, включая Ситибанк, J. P. Morgan, UniCredit, Сбербанк и банк «Открытие». Занимался кастодиальными сервисами, брокерскими продуктами и развитием инвестиционного бизнеса.

В качестве управляющего директора фондового рынка Московской биржи отвечает за повышение качества биржевых сервисов, запуск новых продуктов, расширение клиентской базы и развитие команды.

реходят к другим инструментам. Клиент пришел на рынок, попробовал инструмент, понял, что на этом можно заработать, и дальше обращает внимание на инструменты с более высоким уровнем риска. Кроме того, такие клиенты приносят в инвестиции в 1,9 раза больше капитала.

Есть и обратные примеры, которые мы называем «выжиганием инвесторов»: клиент приходит, пробует рискованный инструмент, попадает в неподходящую конъюнктуру, теряет деньги. Такой клиент с меньшей вероятностью вернется к инвестициям. Поэтому развитие коллективных инвестиций оздоравливает рынок в целом и привлекает большее количество клиентов.

Как именно биржа сейчас развивает этот сегмент?

Одна из наших задач — увеличить ликвидность на рынке фондов. Для этого мы запустили программу маркет-мейкинга¹⁵ по индексным фондам и смотрим на другие сегменты. Рост ликвидности приводит к росту капитализации, если говорить об акциях, или, если говорить о паевых фондах, к росту стоимости чистых активов, потому что тогда подключаются профессиональные игроки, институциональные инвесторы, клиенты, которые торгуют алгоритмами. Как правило, они смотрят на объем торгов: если инструмент торгуется от 100 млн рублей в день, это дает им возможности на масштабе.

Если говорить про инфраструктуру, можно отметить, что мы вместе с управляющими компаниями, в том чис-

ле на профильном комитете, активно обсуждаем развитие рынка. В последние пару лет мы стали намного больше обмениваться идеями, и это уже приводит к результату — например, в сегменте фондов денежного рынка. Сейчас мы сфокусированы на увеличении количества инструментов. Также внимательно слушаем управляющие компании с точки зрения экономики продуктов. Разные инструменты обладают разной маржинальностью для УК, и наша задача — обеспечить планомерное развитие во всех направлениях.

Кроме того, мы активно работаем над тем, чтобы увеличить скорость выдачи паев, чтобы выдача и погашение проходили через биржевую инфраструктуру с использованием дистрибуции брокеров.

Куда сейчас, по вашим наблюдениям, вкладываются частные инвесторы? Что их интересует больше всего?

Если смотреть на притоки на фондовый рынок, и в частности в паевые фонды, будет понятно, что рекорды бьют облигации. Например, в апреле был достигнут исторический максимум — 266 млрд рублей чистого притока в облигации. А общий приток с начала года превышает 1,2 трлн рублей. Турбулентность последних лет, быстрый рост ставки, а затем ожидания ее снижения привели к тому, что люди подстраиваются под текущую конъюнктуру и ищут инструменты с повышенной потенциальной доходностью, но с приемлемым уровнем риска.

Но здесь есть нюанс: для массового клиента облигации могут оказаться довольно сложным инструментом. Поэтому мы стараемся смотреть на эту историю через популяризацию фондов на облигации.

Во-первых, на рынке огромное количество инструментов и эмитентов, а у массового инвестора нет времени изучать каждую облигацию. Во-вторых, часто у него нет всего спектра информации и опыта, который есть у управляющих. Плюс большая часть облигационного рынка по-прежнему остается внебиржевой.

Наше исследование показывает, что на долгосрочном горизонте инвестиции в облигации через паевые фонды могут опережать самостоятельно собранные портфели. Если сравнить топ-10 облигаций, которые выбирают массовые инвесторы, с портфелями облигаций в составе паевых фондов, профессиональные портфели показывают результат выше как минимум на 1 процентный пункт.

На конечный результат влияет и налоговая специфика: купоны по облигациям остаются внутри фонда и могут быть полностью реинвестированы — в отличие от покупки облигаций на брокерский счет, где инвестор должен сразу же уплатить налог с полученного купона. Сделки внутри фонда также не облагаются налогом.

Поэтому массовому инвестору имеет смысл ориентироваться на профессиональное управление. Фондов на рын-

ке достаточно, информация по ним раскрывается, и инвестор может самостоятельно сравнить варианты.

Как вы оцениваете текущую палитру фондов? Чего рынку сейчас не хватает?

Со своей стороны мы бы отметили историю с сырьевыми товарами. Когда на рынке наблюдалась повышенная волатильность, интерес к сырьевым товарам рос и на глобальных рынках, и у нас в России. На рынке коллективных инвестиций таких фондов не хватает. Либо мало кто о них знает, потому что на срочном рынке мы увидели всплеск инвестиций в инструменты с экспозицией на сырье, но в фондах такого не наблюдалось. Кажется, эту историю нужно развивать. Срочный рынок все-таки более сложный, и массовому клиенту, у которого нет экспертизы в торговле фьючерсами, нужно предложить возможность участвовать в таких сегментах с меньшим риском.

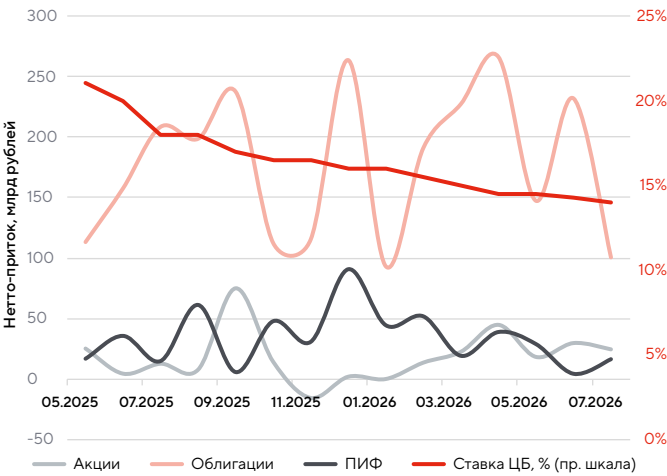
Еще одно потенциальное направление — это фонды с плечом. На глобальных рынках они получили широкое распространение, в России этого пока нет. Массовый клиент не всегда может разобраться в тонкостях маржинального кредитования. Это высокий риск, и, если инвестор готов его принять, лучше передать управление им профессионалам.

Какие инструменты, на ваш взгляд, могут быть хорошей точкой входа для начинающих инвесторов?

Многие новички сегодня начинают с фондов денежного рынка. Можно также рассмотреть фонды, ориентированные на биржевые индексы, фонды с облигациями, фонды недвижимости.

Последний сегмент у нас пока находится в зачаточном состоянии по сравнению с глобальными рынками, хотя кажется, что это направление очень близко российской ментальности.

Практика и расчеты показывают, что в недвижимость имеет смысл заходить через паевые фонды. Частный инвестор в одиночку, как правило, не может позволить себе купить актив класса А — например, офисный центр. А рынок паевых фондов позволяет даже с небольшим чеком заходить в первоклассную недвижимость.

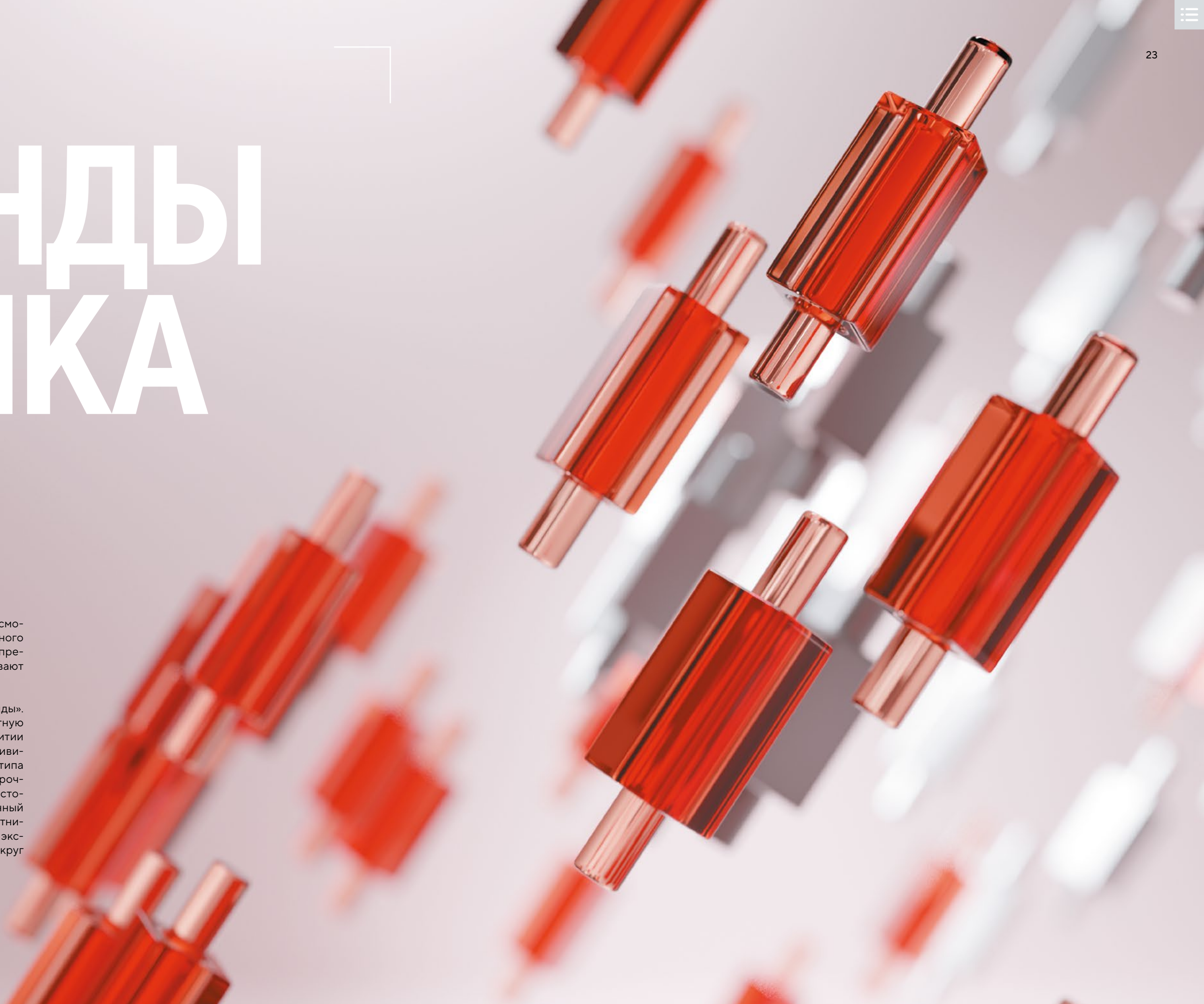


Нетто-притоки физических лиц по классам активов, млрд руб. Данные Московской биржи

ТРЕНДЫ РЫНКА

Частные инвесторы все внимательнее смотрят на возможности за пределами публичного рынка, ищут инструменты с налоговыми преимуществами и форматы, которые учитывают их личные обстоятельства и цели.

Этим темам и посвящен раздел «Тренды». Прямые инвестиции играют все более заметную роль на рынке, позволяя участвовать в развитии компаний еще до их выхода на биржу. Индивидуальные инвестиционные счета нового типа постепенно занимают свое место в долгосрочном управлении капиталом. А в сегменте состоятельных клиентов усиливается платформенный подход: семейные офисы, независимые советники и управляющие компании объединяют экспертизу, технологии и инфраструктуру вокруг задач инвестора.



Рынок непубличного роста: эксперты о прямых инвестициях

В промежутке от бизнес-идеи до выхода на биржу компании проживают целую жизнь. В какой-то момент в ней могут появиться внешние инвесторы, чей капитал способен ускорить темпы роста. О том, как развивается рынок венчурных и прямых инвестиций в России, шла речь на первой отраслевой конференции «Сигналы будущего», организованной УК «Альфа-Капитал».

Альфа Капитал

АРХИТЕКТУРА РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:
ТРЕНДЫ, ОСОБЕННОСТИ, ТОЧКИ РОСТА



**АННА
КОЖУХАРЬ**
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ПРОДЮСЕР
«РЕК ИНВЕСТИЦИИ»



**ЮЛИЯ
ПОВОЛОЦКАЯ**
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР
МОСКОВСКОГО
ВЕНЧУРНОГО ФОНДА



**ЕВГЕНИЯ
СИДОРЧУК**
НАЧАЛЬНИК ОТДЕЛА
РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ
РЫНКОВ ДЕПАРТАМЕНТА
ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ



**ВИКТОР
БАРК**
ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА
УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ
УК «АЛЬФА-КАПИТАЛ»



**БОРИС
БЛОХИН**
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
ПО ФОНДОВОМУ РЫНКУ
И ЦИФРОВЫМ АКТИВАМ
МОСКОВСКОЙ БИРЖИ



Многие современные технологии начинались именно как стартапы, в перспективы которых поверили участники ранних раундов финансирования. Но, помимо абстрактного будущего, венчурных инвесторов всегда интересует конкретная финансовая отдача от вложений, отметила модератор конференции **Анна Кожухарь** («РБК Инвестиции»), предложив экспертам обсудить ключевые вызовы для этой индустрии.

Стабилизация: что дальше

В российских реалиях граница между рисковыми венчурными и более прогнозируемыми прямыми инвестициями весьма условная, отметила **Юлия Поволоцкая** (Московский венчурный фонд). Зачастую инвесторы готовы рассматривать для своих портфелей компании все еще с потенциалом кратного роста, при этом уже со сложившейся бизнес-моделью. Впрочем, в прошлом году фокус внимания сместился к ранним этапам: более 50% объема сделок пришлось на раунды pre-seed, seed и A.

Общий объем рынка стабилизировался вблизи 15 млрд рублей. Из отраслей в лидеры вышли промышленные технологии, а три из пяти профинансированных проектов были связаны с искусственным интеллектом (ИИ). Основным провайдером инвестиций выступили частные фонды, тогда как активность бизнес-ангелов и корпоративного сектора существенно сократилась.

Для уверенного развития этого сегмента должен существовать активный рынок IPO, позволяющий выходить из портфельных компаний путем размещения акций на бирже. В последние годы этот механизм фактически находился на паузе, однако снижение ключевой ставки открывает для эмитентов новое окно возможностей, считает **Борис Блохин** (Московская биржа).

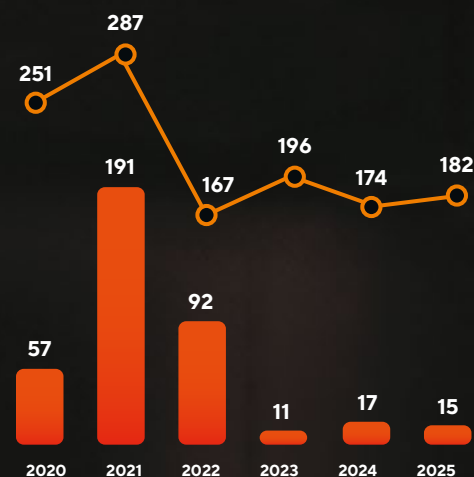
Примечательно, что биржевой рынок высокодоходных облигаций в прошлом году достиг 215 млрд рублей, в несколько раз превысив масштабы рынка венчурных и прямых инвестиций. Это говорит о запросе на повышенные доходности: инвесторы готовы разбираться в нюансах эмитентов без кредитного рейтинга. Компаниям тоже интересно доленое финансирование, которое, в отличие от долгового, не требует возврата капитала с процентами. Однако практика показывает, что многие предприниматели даже не знают о такой альтернативе.

По мнению Бориса Блохина, дополнительный импульс прямым инвестициям придаст демократизация доступа для неквалифицированных инвесторов. После изменения регулирования открытые фонды смогут вкладывать в неторгуемые ценные бумаги до 10% своих активов, закрытые розничные — до 20%. Положительно должно повлиять и упрощение эмиссии акций, включая возможное освоение непубличных компаний с небольшим числом акционеров от регистрации выпусков.



«Высокая ключевая ставка определяет приоритеты в распределении свободного капитала: проще размещать средства в нерисковые направления», — пояснила **Юлия Поволоцкая**.

Венчурные инвестиции в России



— Объем рынка, млрд. руб. — Число сделок

Данные Московского венчурного фонда



«За активизацией публичных размещений акций обязательно вырастет активность на предварительных стадиях инвестирования», — уверен **Борис Блохин**.



«Комплексная система финансовых и нефинансовых мер будет мотивировать компании рассматривать вопрос о публичности», — подчеркнула **Евгения Сидорчук**.



«Если бизнес проходит проверку финансовой составляющей и других параметров, мы с удовольствием расскажем о нем инвесторам», — отметил **Виктор Барк**.



«Появляются конвергентные фонды, которые могут инвестировать как в проекты на ранних стадиях, так и в ходе pre-IPO и IPO», — обозначил тренд **Евгений Борисов**.

Как пройти на биржу

Государство целенаправленно создает стимулы для проведения IPO, рассматривая это как меру по повышению капитализации фондового рынка. Сделки pre-IPO и публичные размещения акций должны по доступности находиться в одном ряду с другими источниками финансирования компаний, рассказала **Евгения Сидорчук** (Минфин РФ). Параллельно стоит задача увеличения долгосрочных инвестиций граждан, что обеспечит в том числе и поддержку спроса в ходе размещений.

Например, для повышения привлекательности выхода на биржу были изменены правила отбора получателей субсидий: теперь в качестве одного из критериев органы власти могут учитывать публичный статус компании. Практическим результатом работы с госсектором стало флагманское IPO Дом.РФ, за которым должны последовать другие крупные эмитенты. Для повышения информированности наполняется новый раздел на портале «Инвестиционная карта России» — «Навигатор публичных размещений».

Движение к публичности начинается тогда, когда у бенефициаров есть амбиции и стремление масштабировать бизнес. Другим условием развития венчурных и прямых инвестиций является достаточный объем свободных средств у тех, кто готов разделять с компаниями риски, продолжил тему **Виктор Барк** («Альфа-Капитал»).

Большое значение имеет также экспертиза профучастников. Управляющие компании обладают ресурсами для проведения финансового анализа и всесторонней оценки компании в интересах своих клиентов, ведь важно проверить и убедиться, что со стартапом действительно все в порядке.

Наконец, еще одним значимым для рынка фактором служит регуляторная среда. Она должна быть стабильной, позволяющей строить долгосрочные модели, поскольку прямые инвестиции — это всегда длинные деньги и поэтапный процесс.

Сложности недооценки

Стратегии выбора портфельных компаний обсуждались во второй части конференции. Но сначала зал голосованием определил ключевой критерий при выборе идеи для вложений: как выяснилось, для большинства это отнюдь не перспективы бизнеса, а риски.

В последние пять – семь лет во всем мире наметилась конвергенция двух моделей непубличных инвестиций — венчурных и прямых, подтвердил уже звучавшее наблюдение **Евгений Борисов** (инвестиционная компания Kama Flow). Недавно созданные стартапы привлекают сотни миллионов долларов, что раньше было характерно для более зрелых проектов. Фонды прямых инвестиций снижают чеки до уровня венчурных сделок и присоединяются

к ранним раундам финансирования. С другой стороны, венчурный капитал направляется на покупку бизнесов, уже переживших самые рискованные этапы в чьих-то портфелях.

Для российской индустрии прямых инвестиций крупным специфическим фактором стал уход западных фондов. После 2022 года просели оценочные коэффициенты акций, главное же — изменился подход к нащупыванию справедливой стоимости бизнесов. Как пояснил **Магомед Асхабов** («ВИМ Инвестиции»), западные институциональные инвесторы задавали своими сделками ценовые ориентиры для всех участников рынка. Как правило, в расчетах они отталкивались от стоимости зарубежных публичных компаний-аналогов, которая корректировалась на определенный страновой дисконт. Из-за того что понятный механизм больше не работает, разброс оценок значительно расширился. К тому же большой вклад в ценообразование на бирже стали вносить розничные инвесторы.

В предыдущие три года крупнейшие фонды акций принесли инвесторам около 9%, а фонды облигаций — более 40%, напомнил **Николай Макаров** (УК «Первая»). В моменте рынок долевого финансирования «деформирован», однако даже в таких условиях на нем появляются интересные идеи. И как раз прямые и венчурные инвестиции обладают наибольшим запасом прочности благодаря низким оценкам, уверен эксперт.

В ответ на изменение характера рынка постепенно меняются инвестиционные инструменты. Вместо простой покупки доли в бизнесе многие сделки структурируются с использованием различных механизмов снижения риска. Например, это может быть пут-опцион на обратную продажу доли основателям, который срабатывает при определенных условиях.

Стресс-тесты для бизнеса

В эпоху, когда едва ли не каждый второй стартап позиционирует себя как ИИ-компания, перед инвесторами встает непростая задача — распознать, кто из них действительно способен стать следующим лидером рынка. В ходе конференции практики рынка поделились своими подходами к выбору стартапов для инвестиций.

В любой истории должна быть сильная команда, которая решает реальную, а не надуманную проблему, раскрыл рецепт **Артур Мартиросов** («Восход»). Но этого недостаточно, если для отличного продукта нет рынка, формирование которого может потребовать смены предпочтений потребителей или регуляторных изменений.

Когда эта триада — команда, проблема и рынок — сходится и проект приносит первую выручку, встает вопрос о стабильности успеха. Другими словами, нужно определить, сможет ли бизнес работать на большом рынке и масштабироваться до размера, открывающего двери для продажи стратегии или проведения IPO.



«В прямых инвестициях мы тоже ориентируемся на мультипликаторы публичного рынка, учитывая, что вариантом выхода из сделок является IPO», — напомнил Магомед Асхабов.



«Некоторые инвестиции выглядят как гибрид долга и долевого капитала, этот сегмент рынка прекрасно развивается», — отметил Николай Макаров.



«Мы смотрим на фундаментальные факторы: есть ли у этого рынка динамика и может ли команда обеспечить повторяемые продажи», — уточнил Артур Мартиросов.



«Для всего раннего и непрогнозируемого лучше всего подходит фундаментальный анализ с понятными метриками», — считает Павел Буров.



«Надеемся, долговая нагрузка на бизнесы уменьшится и тех, кто сможет привлечь финансирование, станет значительно больше», — резюмировал Владимир Брагин.

Выбор конкретного метода оценки зависит в том числе от зрелости проекта. Если в ходе IPO цену диктует открытый рынок, а на этапе pre-IPO могут применяться мультипликаторы публичных компаний с дополнительным дисконтом из-за отсутствия ликвидности, то у инвесторов первых раундов таких ориентиров нет, констатировал **Павел Буров** (компания BITL). Например, основатели часто оценивают свои стартапы методом дисконтирования денежных потоков, которые в будущем обязательно должны вырасти. Однако нередко стремительный рост так и остается на бумаге. Другое наблюдение: в течение нескольких лет после pre-IPO лишь единицы компаний доходят до публичных размещений акций, хотя оцениваются как бизнесы, находящиеся «в шаге от биржи».

Закономерно, что именно оценка рисков выходит на первый план. В прогнозы приходится закладывать фактор высокой неопределенности и «приглушать» оптимистичные финансовые модели, обсуждая с компаниями их перспективы, поделился опытом **Владимир Брагин** («Альфа-Капитал»). Если и в этом случае модель работает, бизнес выдерживает сложный стресс-тест, только тогда с ним можно выходить к клиентам.

Вторая часть оценки — это идея, под которую привлекаются инвестиции. Скажем, освоение нового сегмента рынка или масштабирование продаж. Эксперты «Альфа-Капитал» при оценке претендентов на финансирование также обращают внимание на то, чтобы у бизнеса уже были действующие источники дохода.

На практике предприниматели и инвесторы нередко по-разному смотрят на справедливую стоимость бизнеса, что становится одним из ключевых препятствий при привлечении капитала. Но есть и хорошие новости: основатели стартапов все чаще понимают преимущества долевого финансирования вместо наращивания долга. Внушает оптимизм и снижение ключевой ставки: оживление экономики должно позитивно отразиться на всех сегментах рынка капитала — от венчурного до биржевого.

Раунды привлечения капитала	Pre-seed Предпосевная стадия	Seed Посевная стадия	Раунд А	Раунды В-С+	Pre-IPO Предразмещение	IPO Первичное публичное размещение акций
Состояние компании	Есть идея или прототип	Есть первые клиенты и метрики	Бизнес-модель подтверждена	Бизнес с активным ростом	Подготовка к IPO или крупной сделке	Выход на биржу и доступ к широкому кругу инвесторов
Решаемая задача	Проверка гипотезы, минимально жизнеспособный продукт	Тестирование спроса, запуск продаж	Масштабирование, расширение команды	Дальнейшая экспансия, выход за рубеж, сделки слияния и поглощения (M&A)	Улучшение структуры, подтверждение оценки	Публичный капитал, ликвидность для инвесторов

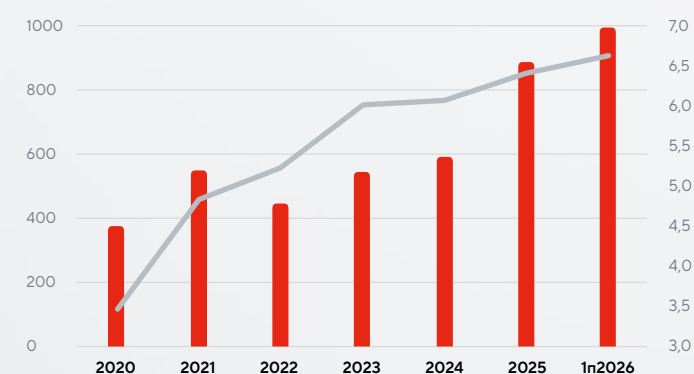
Инвестиции на вырост

Может ли ИИС-3 стать новым инструментом длинных денег

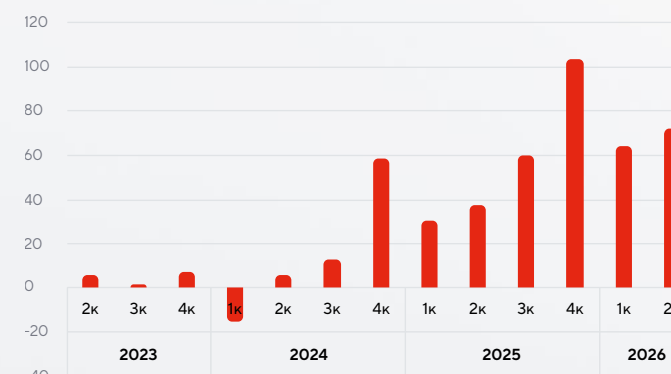
Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) нового типа, запущенный в 2024 году, постепенно становится все более востребованным. Если в первый год инвесторы в основном присматривались к новому формату, то с конца 2025 года интерес к нему заметно вырос.

По данным Банка России, чистый приток средств на ИИС в 2025 году увеличился почти в четыре раза и достиг 230 млрд рублей¹⁶. Рекордным стал именно конец года: в четвертом квартале инвесторы внесли на счета 103 млрд рублей — максимальный квартальный показатель с момента запуска ИИС в 2015 году. В первом полугодии 2026 года чистый приток составил еще почти 140 млрд. В результате

на конец июня активы на ИИС достигли 993 млрд рублей. Растет и число самих инвесторов. По итогам первого полугодия количество действующих ИИС достигло 6,6 млн. Почти половина всех активов на ИИС размещена именно на счетах нового типа, отмечал Банк России¹⁷. Новый формат оказался особенно востребован среди инвесторов с более крупным капиталом: по итогам 2025 года средний размер ИИС-3 достигал 737 тыс. рублей против 135 тыс. рублей в среднем по брокерским ИИС и 251 тыс. по ИИС в доверительном управлении. Во многом это связано с отсутствием лимита на взносы и возможностью существенно снизить налоговую нагрузку при долгосрочных вложениях.



■ Активы ИИС, млрд руб. — Количество ИИС, млн ед. (пр. шкала) Данные Банка России



■ Чистые взносы на ИИС, млрд руб. Данные Банка России

СТАРЫЕ ТИПЫ ИИС		ИИС-3
Статус	Открыть больше нельзя. Открытые счета продолжают действовать	Можно открыть
Минимальный срок владения	3 года	5 лет*
Сумма пополнения	До 1 млн рублей в год	Без ограничений
Максимальное количество счетов на инвестора	1	3 — при условии, если нет старых ИИС
Типы вычетов	Один вычет на выбор: Возврат НДФЛ с суммы пополнений (в пределах 400 тыс. рублей в год) или Полное освобождение от НДФЛ прибыли на ИИС	Два вычета сразу: Возврат НДФЛ с суммы пополнений (в пределах 400 тыс. рублей в год) и Освобождение от НДФЛ прибыли по счету до 30 млн рублей

* С 2027 года минимальный срок будет расти ежегодно, пока не достигнет 10 лет к 2031 году.

Счет один, вычета два

До 2024 года в России было два типа ИИС — так называемые ИИС-1 и ИИС-2. Каждый из них давал инвестору право строго на один из двух типов налогового вычета: в первом случае — право на вычет со взноса на счет, во втором — возможность освободить от налога заработанную по счету прибыль. Оба вычета работали при условии, что счет действовал не менее трех лет, а у инвестора был открыт только один ИИС. Дополнительным ограничением была максимальная сумма пополнения — не более 1 млн рублей в год. С 1 января 2024 года на смену этим счетам пришел ИИС нового типа (иначе ИИС-3). Он объединил преимущества своих предшественников: теперь инвесторам доступны оба налоговых вычета в рамках одного счета. При ежегодном пополнении ИИС инвестору доступен вычет на взнос в размере 400 тысяч рублей, а при закрытии счета можно будет освободить от налога прибыль в пределах 30 млн рублей. Причем вычет с прибыли распространяется на все счета, закрытые в течение одного года, то есть, если открыть три счета и закрывать их в разные годы, суммарно освободить от налога можно будет до 90 млн. Это делает новый тип ИИС интересным инструментом для состоятельных инвесторов. Новый формат принес и другие важные изменения. Во-первых, увеличилось допустимое количество счетов — теперь инвестор может держать до трех ИИС-3 (однако при наличии старого ИИС открыть новый не получится). Во-вторых, исчезло ограничение на сумму пополнения, что делает инструмент более интересным для состоятельных инвесторов. Расширенные возможности пришли вместе с более длинным инвестиционным горизонтом. Минимальный срок владения счетом увеличился до пяти лет — если закрыть счет раньше, можно потерять право на вычеты и получить штраф. Закон предусматривает постепенное увеличение этого срока: 2026 год станет последним, когда ИИС можно

будет открыть с минимальным горизонтом в пять лет. Уже с 2027 года он вырастет до шести лет и далее будет увеличиваться — вплоть до десяти лет для счетов, открытых с 2031 года. Исключение — необходимость в дорогостоящем лечении. Инвестор может досрочно вывести средства без потери налоговых вычетов — при условии, что заболевание входит в утвержденный перечень и расходы подтверждены документально.

В этом году есть дополнительный стимул для открытия инвестсчета: 2026-й — последний год, когда ИИС можно открыть с минимальным сроком владения пять лет.

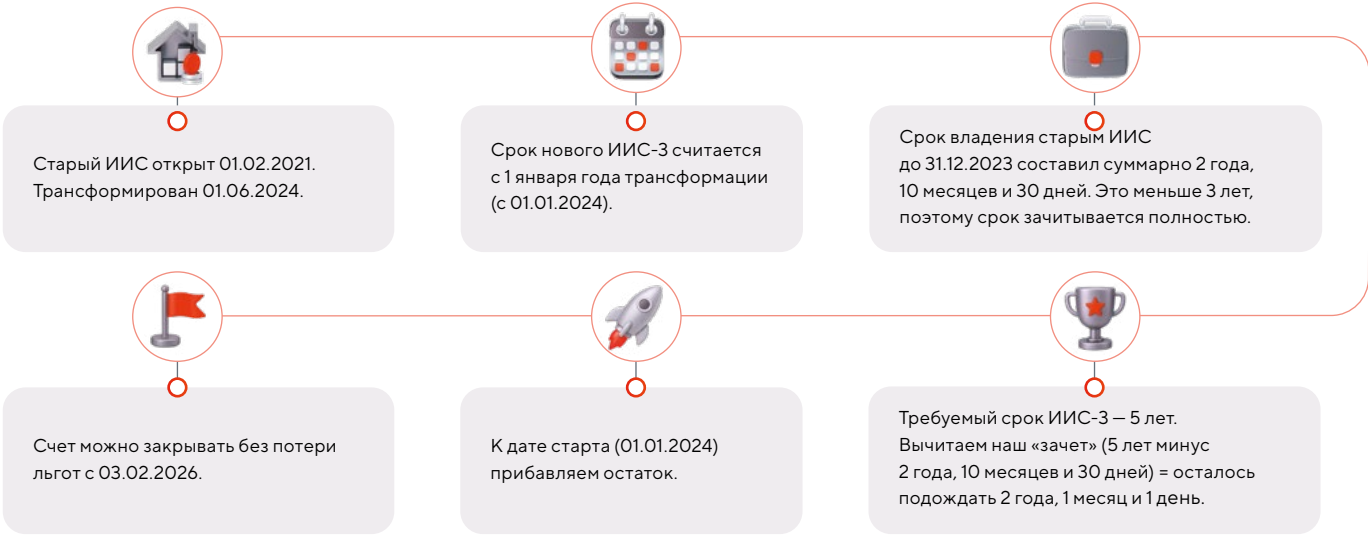
На ИИС инвесторы могут покупать почти все финансовые инструменты. Исключение — ценные бумаги иностранных эмитентов и иностранная валюта. С прошлого года на российском рынке также появилась возможность запускать паевые инвестиционные фонды с функционалом ИИС или покупать на ИИС уже доступные на рынке ПИФы. «Альфа-Капитал» пошел в этом направлении чуть дальше и запустил сервис «Альфа Портфель фондов на ИИС». Он позволяет инвесторам комбинировать паи разных открытых фондов компании внутри единого ИИС в зависимости от их предпочтений, отношения к риску и других обстоятельств.

ИИС под защитой

Главное новшество 2026 года для владельцев ИИС-3 — запуск системы гарантирования счетов. Теперь в случае банкротства брокера или управляющей компании, являющихся участниками системы, инвестор сможет претендовать на компенсацию до 1,4 млн рублей — по аналогии с си-

КАК ЗАСЧИТЫВАЕТСЯ «СТАЖ» СТАРОГО СЧЕТА ПРИ ТРАНСФОРМАЦИИ В ИИС-3

Формула расчета на примере трансформации в 2024 году



Трансформация старого ИИС в ИИС-3

стемой страхования банковских вкладов. Выплаты будут производиться из Фонда гарантирования индивидуальных инвестиционных счетов (ФГИИС). Важно понимать, что новая система страхует инвестора не от рыночных колебаний, а именно от риска несостоятельности финансового посредника. Иные убытки, в том числе связанные с неблагоприятным изменением цен на финансовые инструменты, возмещению не подлежат. Таким образом, государство разделяет два типа риска: рыночный риск, который является неотъемлемой частью инвестиций, и инфраструктурный риск работы брокера или управляющей компании. Кроме того, компенсация распространяется только на ИИС-3, открытые с 1 января 2024 года или трансформированные ИИС с аналогичным статусом. Для рынка это важный шаг к повышению доверия к долгосрочным инвестициям. Особенно с учетом того, что ИИС

нового типа предполагает более длительный горизонт вложений. Система гарантирования может стать психологически важным фактором для инвесторов, которые ранее опасались держать средства на фондовом рынке в течение нескольких лет. Участие брокеров и управляющих компаний в системе остается добровольным. Поэтому инвестору важно заранее проверять, подключен ли выбранный профучастник к системе гарантирования. С 1 июля 2026 года компании обязаны раскрывать эту информацию на своих ресурсах.

«Альфа-Капитал» является участником системы возмещения стоимости имущества на ИИС.

Из оболочки для привлечения массовых инвесторов на фондовый рынок новый ИИС стал полноценным инструментом долгосрочного управления вложениями, в том числе капиталоемкими. Его ключевое преимущество — освобождение от налога до 30 млн рублей прибыли. Например, при ставке 15% инвестор сможет сэкономить до 4,5 млн рублей налога. Даже если прибыль окажется выше лимита в 30 млн, налоговые выплаты все равно существенно снижаются. Именно поэтому ИИС-3 становится особенно актуальным для состоятельных и ультрасостоятельных инвесторов, в случае с которыми налоговая нагрузка может ощутимо влиять на итоговый результат. Мы знаем, что один из главных вопросов инвесторов связан с более длительным сроком владения новым ИИС — сейчас это пять лет. Однако многие инвесторы и так держат часть ка-

питала на рынке существенно дольше, особенно если речь идет о стратегических инвестициях, где горизонт может превышать десять лет. При этом важно понимать, что средства фактически не замораживаются: их можно вывести в любой момент, просто в этом случае теряются налоговые преимущества. В этом смысле ИИС-3 скорее выполняет дисциплинирующую функцию, поощряя именно долгосрочный подход, который исторически приносит более весомый результат.



Сергей Рогозин
Руководитель по развитию инвестиционных и специальных продуктов УК «Альфа-Капитал»

Синергия капитала

Почему семейные офисы и управляющие компании переходят к партнерству

С 2022 года российский рынок развивается в принципиально новых условиях. Уход иностранных провайдеров, ограничения на доступ к зарубежным инструментам и рост санкционных рисков привели к репатриации части активов и смещению фокуса инвесторов на внутренний рынок. В этих условиях ожидаемо усилилась потребность в локальных компетенциях, а требования к отечественным инвестиционным советникам и семейным офисам (family offices, FO) существенно выросли.



Сегодня отечественный рынок отличается от зрелых юрисдикций не просто масштабом, а самой моделью управления капиталом. Как показало исследование УК «Альфа-Капитал» и НИУ ВШЭ, российские семейные офисы — это качественно иной феномен: управление строится на личном доверии, а не на формализованных процедурах; ограничено использование технологий; отсутствуют инвестиционные декларации и структуры преемственности. Связано это с «возрастом» российского капитала: большинство крупных состояний сформированы в постсоветские десятилетия, и для первого поколения собственников вопросы наследственного планирования возникают впервые — в отличие от западных династий с десятилетиями отлаженных практик.

Именно в этом — ключевая особенность и главный потенциал роста. Запрос на структурирование капитала и передачу наследия сформирован, но индустрия только

начинает предлагать системные решения. Партнерство семейных офисов с крупными управляющими компаниями восполняет этот разрыв: семейный офис сохраняет роль стратегического советника и «хранителя» интересов семьи, а УК предоставляет масштабируемую инфраструктуру, риск-менеджмент и технологические платформы, которые может быть сложно выстроить в рамках офиса из двух-трех человек.

От конкуренции — к партнерству

Казалось бы, семейные офисы и управляющие компании должны восприниматься как конкуренты. Однако глобальная практика показывает обратное: вместо борьбы за клиента рынок все чаще приходит к модели партнерства, где разные участники совместно выстраивают для клиента комплексное решение.

Смешанную модель обслуживания клиентов используют¹⁸:

82%

семейных офисов в Северной Америке

80%

семейных офисов в Азии

67%

семейных офисов в Европе

Сильная сторона семейных офисов и независимых советников — персональный подход и долгосрочные отношения с клиентом. Комплексное понимание клиента (не только активов, но и его жизненных целей и взглядов, структуры бизнеса, семейного контекста) позволяет формировать целостный взгляд на капитал семьи и принимать более взвешенные инвестиционные решения. Но даже крупные семейные офисы довольно компактны. По данным Deloitte, в среднем на 2 млрд долл. активов приходится 15 сотрудников¹⁹. Отсюда — растущий спрос на аутсорсинг технологий, отчетности и комплаенса: около трети семейных офисов планируют активнее привлекать внешних поставщиков.

Крупные финансовые провайдеры могут взять на себя функции, которые семейным офисам сложно и дорого выполнять самостоятельно. Для среднего мультисемейного офиса расходы на собственную IT- и комплаенс-инфраструктуру могут достигать 30–40%²⁰ комиссионного дохода. Передавая эти задачи внешнему партнеру, семейный офис переводит постоянные затраты в переменные и высвобождает ресурсы для главного — аналитики, стратегического сопровождения семьи и построения долгосрочных отношений с клиентом.

Новая модель привлечения для управляющих

Финансовые провайдеры, в свою очередь, получают доступ к новым активам и лояльной премиальной аудитории, выигрывая от доверия, выстроенного между семейным офисом или независимым советником и клиентом. Дальновидные управляющие монетизируют свои компетенции, предлагая семейным офисам специализированные продукты и сервисы, — такую модель отмечает Capgemini²¹. Такие компании, как J.P. Morgan Asset Management и Goldman Sachs Asset Management, активно развивают услуги OCIO (outsourced chief investment officer — аутсорсинг инвестиционного управления). BlackRock также делает ставку на OCIO (объем — более 300 млрд долл.)²², беря на себя функции инвестдиректора для пенсионных фондов и семейных офисов. Например, в одном из кейсов BlackRock помог семейному офису владельцев строительной компании сформировать инвестиционный портфель, который компенсировал бы риски основного бизнеса и снижал зависимость семейных активов от одних и тех же экономических факторов²³.

Не менее важна работа с независимыми финансовыми советниками, которые сегодня становятся одним из ключевых каналов привлечения инвесторов на развитых рынках. В 2023 году независимые агенты управляли активами примерно на 12,4 трлн долл. — около 40% розничных активов²⁴. Российский рынок движется в том же направлении. Так, «Альфа-Капитал» запустил собственную партнерскую платформу для инвестиционных советников, мультисемейных офисов и других участников инвестиционного сообщества. Идея проекта — объединить экспертизу независимых партнеров с инфраструктурой и продуктовой линейкой

крупной управляющей компании, создавая более гибкую и масштабируемую модель работы с частным капиталом.

На зрелом рынке лидирует тот, кто объединяет экспертизу, технологии и инфраструктуру вокруг интересов клиента, а не пытается замкнуть все внутри одной структуры.

Доверие на уровне технологий

Портфели состоятельных клиентов сегодня могут одновременно включать в себя биржевые инструменты, недвижимость и венчурные проекты в разных юрисдикциях. Столь сложная структура требует единой цифровой «панели управления»: без нее клиент теряет контроль, а советник — скорость решений. УК и технологические провайдеры предоставляют семейным офисам такие IT-ландшафты с видом всей структуры капитала в реальном времени.

Технологии становятся также фактором информационной безопасности: 43% семейных офисов за последние два года сталкивались с кибератаками²⁵, а каждый пятый называет нехватку инвестиций в технологии основным риском¹⁹. При этом 80% ультрасостоятельных клиентов (по данным Capgemini²¹) относят безопасность данных к ключевым критериям выбора партнера. Крупные УК инвестируют в IT и киберзащиту до 20% бюджета²⁶ — масштаб, недоступный небольшим семейным офисам. Партнерство дает им доступ к современной инфраструктуре как к услуге, а клиенту — прозрачность и защиту данных, которые невозможно выстроить с нуля собственными силами.

Когда 2 + 2 больше 4

На выходе клиент получает решение с понятным распределением ролей и гибридом экспертизы: семейный офис или советник формирует долгосрочную стратегию под задачи семьи, а управляющая компания обеспечивает инфраструктуру и исполнение в регулируемом поле. При этом инвестиционные идеи проходят «двойную подпись» — через советника и институционального игрока, что дает дополнительный уровень проверки.

В условиях высокой ключевой ставки и экономической турбулентности для состоятельных клиентов критична не только потенциальная доходность, но и «подушка ликвидности» — доступ к деньгам без распродажи длинных активов, а также бесшовная передача капитала следующему поколению. Управляющая компания предоставляет инструменты с разными окнами ликвидности, позволяя клиенту гибко управлять денежными потоками. Семейный офис, в свою очередь, встраивает эти инструменты в рамки наследственного планирования и работы с бенефициарами. Вместе они помогают выстроить систему, поддерживающую преемственность для следующих поколений.

Партнерство может выходить за рамки сопровождения — вплоть до кобрендинговых продуктов, например, совместных фондов. Российский кейс — фонд УК «Альфа-Капитал» и инвестиционный советник Wealth IQ: УК отвечает за управление фондом, риск-менеджмент и цифровую инфраструктуру, советник — за аналитику и стратегию.

В рамках платформенной модели семейный офис получает репутационный якорь — инвестиционные идеи воспринимаются как продукт, прошедший валидацию крупного бренда. Управляющая компания, в свою очередь, укрепляет статус институционального партнера и получает доступ к премиальной аудитории. А ценность для клиента — в сочетании персонализации и институционального качества исполнения.

Яркий пример — платформа Aladdin от BlackRock, объединяющая инвестиционное управление, аналитику, стресс-тестирование и отчетность. В 2025 году технологические сервисы Aladdin принесли компании порядка 2 млрд долл. выручки²⁷. Подобные white-label-решения позволяют семейным офисам использовать инфраструктуру провайдера, сохраняя собственный бренд и отношения с клиентом.

Aladdin
by BlackRock

Мнения

Индустрия инвестиций динамично развивается — в рыночном ландшафте возникают новые точки роста, совершенствуются технологии, регулирование, меняются ожидания клиентов. Управляющие компании расширяют инструментарий и оттачивают внутренние процессы, стремясь предлагать инвесторам наиболее современные решения.

Как один из лидеров рынка, **«Альфа-Капитал» активно внедряет инновации и старается предвосхищать тренды**, опираясь на собственные компетенции и мировой опыт. В разделе «Мнения» эксперты компании раскрывают детали наиболее интересных кейсов.

Вечный вклад: как работают целевые капиталы



Дмитрий Пигарев

Руководитель управления по работе
с корпоративными клиентами
УК «Альфа-Капитал»

Российская индустрия целевых капиталов динамично развивается. Длинные деньги эндаументов постепенно становятся тем ценным ресурсом, который добавляет устойчивости социально значимым секторам экономики и стабильности фондовому рынку. Что уже достигнуто на этом пути и какими могут быть дальнейшие векторы?

Целевые капиталы, или эндаументы, принято воспринимать как относительно новое для России явление. Прежде всего их связывают с западной университетской традицией — Оксфордом, Кембриджем, Гарвардом и другими институтами, которые веками накапливали пожертвования, инвестировали их и финансировали свою деятельность за счет получаемой прибыли.

Однако для нашей страны такая модель тоже не является чуждой. В Российской империи существовала практика

«вечных вкладов» — неприкосновенных капиталов, проценты с которых шли на содержание больниц, приютов, училищ, научных обществ. По сути, это и были целевые капиталы: основная сумма сохранялась, а доходы тратились на заранее определенные цели.

Купцы, промышленники, банкиры создавали структуры, которые должны были пережить их самих. Так, вологодский предприниматель Христофор Леденцов завещал более 1 млн рублей в качестве неприкосновенного капита-



ла одному из первых фондов поддержки исследований — Обществу содействия успехам опытных наук и их практических применений. А купчиха Варвара Алексеева выделила средства на создание глазной больницы для бедных в Москве, и оставшаяся после строительства сумма размещалась в Госбанке для содержания больных за счет процентов.

**СЕГОДНЯШНЕЕ РАЗВИТИЕ
ЭНДАУМЕНТОВ ОТЧАСТИ ВОЗВРАЩАЕТ
НАС К ПОДЗАБЫТОЙ СОБСТВЕННОЙ
ТРАДИЦИИ. ТОЛЬКО ТЕПЕРЬ
ИСТОРИЧЕСКАЯ ИДЕЯ ПОЛУЧАЕТ
НОВУЮ ПРАВОВУЮ ФОРМУ
И АКТУАЛЬНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ.**

В современной России стартовой точкой для индустрии эндаументов послужило принятие закона 275-ФЗ «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» почти 20 лет назад. С тех пор этот рынок, начинавшийся с экспериментальных проектов, вырос в сложившуюся отрасль со своими участниками, практиками и инфраструктурой.

Как устроены эндаументы

Закон понимает под целевым капиталом часть имущества некоммерческой организации (НКО), сформированную за счет пожертвований и переданную в доверительное управление, которым занимается управляющая компания. Получаемый инвестиционный доход расходуется для финансирования деятельности самой этой организации либо иных НКО.

Главное отличие от традиционной благотворительной модели заключается в логике использования денег. В классическом подходе пожертвования работают по принципу «собрали и потратили». С целевым капиталом этого не происходит: он размещается в ценные бумаги, депозиты или другие инструменты согласно утвержденной декларации, а тратится только инвестиционный доход. Благодаря прогнозируемому денежному потоку эндаументы сравнивают с финансовой подушкой, которая позволяет спокойно планировать будущую деятельность организации. Отметим другие отличительные черты целевых капиталов.

- По закону они создаются как минимум на 10 лет, максимальный срок не ограничен.
- Внесенные средства не возвращаются, для благотворителя это безвозмездное пожертвование.
- Целевой капитал может формироваться как внутри действующей НКО, так и путем создания отдельной специализированной структуры (фонда).

Вариант с отдельным фондом самый распространенный. В этом случае появляется больше гибкости: например, целевой капитал может работать в интересах нескольких НКО, когда финансируется группа программ или разные учреждения. Повышается прозрачность для доноров, поскольку четко разделяются эндаумент и контур управлением финансами самой организации, а также возникает контроль на уровне управляющей компании.

Многообразие видов

За рубежом история целевых капиталов уходит корнями в начало XVI века, когда мать короля Генриха VII леди Маргарет Бофорт внесла пожертвования на создание кафедр в Кембридже и Оксфорде. Университетские эндаументы и сейчас входят в когорту самых известных на планете — впрочем, далеко не только они. Многочисленные примеры показывают, насколько по-разному может раскрываться одна и та же идея целевого капитала на практике.

Скажем, датский Novo Nordisk Foundation придерживается модели, в которой благотворительный фонд и бизнес тесно связаны. Через дочернюю структуру он контролирует фармацевтическую компанию Novo Nordisk и биотехнологическую Novonosis, а также владеет другими активами. Доходы распределяются на гранты и иные форматы поддержки в сферах здравоохранения, образования и устойчивого развития. Портфель под косвенным контролем Novo Nordisk Foundation оценивается в 105–110 млрд долл. Объем Гарвардского эндаумента достиг внушительных 56,9 млрд долл. Управление портфелем позволяет повышать доступность обучения для студентов, оплачивать исследования, преподавание, повседневные потребности университета. В 2025 году из доходов эндаумента потрачено 2,5 млрд долл. — почти 40% операционного бюджета Гарварда.

Среди государственных целевых капиталов можно выделить японский University Endowment Fund. Его портфель оценивается более чем в 10 трлн иен, что составляет около 62 млрд долл. по текущему курсу. Интересно, что основная сумма сформирована не за счет безвозвратного взноса, а из заемных государственных средств, и этот долг обслуживается. Эндаумент финансирует научные разработки и международное сотрудничество.

В сфере культуры одним из крупнейших эндаументов является американский Getty Trust (свыше 9 млрд долл.). Это отличный пример того, как целевой капитал способен поддерживать работу целой экосистемы — от музея до глобальных программ по защите культурного наследия. В частности, фонд выделял гранты для объектов модернистской архитектуры в Европе, США, Латинской Америке, Африке и Азии. Средства направлялись на ремонт, обследование конструкций и разработку планов сохранения зданий.

От грантов к стабильности

В России, по статистике Национальной ассоциации эндаументов, на середину 2026 года действовало более 480 фондов целевого капитала, а объем этого рынка превышал 200 млрд рублей²⁸. Причем даже в предыдущие сложные годы активы не прекращали расти в среднем на 20%, что выделяло эндаументы на фоне других институциональных сегментов — пенсионных фондов и страховых компаний.

ОРГАНИЗАЦИИ, ФОРМИРУЮЩИЕ ЭНДАУМЕНТЫ, ЗНАЧИТЕЛЬНО ОТЛИЧАЮТСЯ ДРУГ ОТ ДРУГА. НАПРИМЕР, ЭТО МОЖЕТ БЫТЬ МУЗЕЙ ФЕДЕРАЛЬНОГО УРОВНЯ, БЛАГОТВОРИТЕЛЬНЫЙ ФОНД ИЛИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ ВУЗ.

Наиболее развитым направлением для эндаументов в России остается образование: на этот сегмент приходится более 160 фондов целевого капитала. Такие фонды есть у крупных университетов и образовательных проектов, включая Сколтех, Европейский университет, МГИМО,



НИУ ВШЭ, СПбГУ и школу «Летово». Второе по количеству эндаументов направление — социальные и благотворительные организации, которым такие фонды позволяют снижать зависимость от разовых пожертвований. Отдельное место занимают культура и искусство. Среди крупнейших примеров — эндаументы Эрмитажа, Третьяковской галереи, Петергофа и Российского фонда культуры.

Благотворителям целевые капиталы приносят свои плюсы. Вместо разового эффекта от пожертвования они получают долгосрочный механизм. Эндаументы помогают им оставить о себе добрую память, тем более что в названии может указываться фамилия или бренд. Наглядным примером служит Нобелевский фонд, работающий как эндаумент. Альфред Нобель давно уже ассоциируется не столько с изобретенным им динамитом, который унес много человеческих жизней, сколько с поддержкой науки, литературы, миротворческих инициатив.

Для управляющих компаний работа с эндаументами становится полноценным направлением институционального бизнеса с бонусом в виде репутационного эффекта, ведь речь идет не просто об инвестициях, а об участии в проектах социальной направленности.

Для государства и общества в целом целевые капиталы важны тем, что улучшают финансовую ситуацию в наиболее сложных с точки зрения материального обеспечения сферах.

Секрет консервативного роста

Инвестиции российских эндаументов, несмотря на разрешенную гибкость стратегий, пока не отличаются вариативностью. В портфелях доминируют облигации, депозиты и денежный рынок, иногда ограниченно используются акции и валютные активы. Зарубежные эндаументы толерантнее к риску и часто задействуют широкий спектр

инструментов. Помимо долговых бумаг и публично обращающихся акций, это могут быть прямые инвестиции в растущие бизнесы, недвижимость и прочая «альтернатива». Одна из причин такой консервативности в России заключается, по всей видимости, в коротких горизонтах оценки инвестирования. Обычно в фокусе внимания находятся итоги года, и управляющие компании вынуждены учитывать этот фактор, выбирая активы с меньшей волатильностью во избежание временных просадок. Другое дело, что «выбор без выбора» может быть объективно оправдан конкретно в текущих условиях — именно инструменты с прогнозируемым денежным потоком показывали сильные результаты в последнее время.

КАК БЫ ТО НИ БЫЛО, САМЫЙ СЛОЖНЫЙ НАЧАЛЬНЫЙ ЭТАП СТАНОВЛЕНИЯ ИНДУСТРИИ ПРОЙДЕН. ЦЕЛЕВЫЕ КАПИТАЛЫ ПЕРЕСТАЮТ БЫТЬ ЭКЗОТИКОЙ И ВХОДЯТ В РАБОЧИЙ АРСЕНАЛ НЕКОММЕРЧЕСКОГО СЕКТОРА.

Показательно, что некоторые НКО успели сформировать по несколько эндаументов — под разные направления или благополучателей. А дополнительный импульс рынку придают громкие меценатские инициативы. Например, знаковым событием было решение Владимира Потанина передать 47,5% акций Росбанка в целевые капиталы своего благотворительного фонда. После завершения процедуры активы приблизились к 100 млрд рублей.

С взрослением индустрии будет увеличиваться и разнообразие в портфелях. Этому способствует сама природа целевого капитала: он создается на долгие годы, поэтому инвестиционная стратегия не должна замыкаться на результатах одного календарного периода. На длинной дистанции в меняющихся экономических условиях важнее не избегать риска, а осознанно им управлять.

Ожидания и стимулы

Для российского фондового рынка после ухода крупных иностранных игроков особенно важны внутренние источники длинных денег. В этом плане эндаументы пока несопоставимы по масштабам с теми же НПФ и банками, однако уже занимают собственную нишу.

Мы видим меры поддержки отрасли со стороны государства. В этом году правительство утвердило Концепцию содействия развитию благотворительной деятельности, которая предусматривает совершенствование механизмов формирования, пополнения и использования целевых капиталов НКО. Привлечение пожертвований в эндаументы ранее было добавлено в число показателей оценки эффективности вузов по программе «Приоритет-2030», что послужило толчком для формирования целого ряда университетских целевых капиталов.

В качестве сдерживающего фактора можно отметить ограниченные финансовые стимулы. Да, инвестицион-

ный доход эндаументов освобожден от налогообложения. При этом создание целевого капитала не ведет к автоматическому присвоению статуса социально ориентированной НКО и не дает права на получение государственного софинансирования. Корпоративные доноры не могут уменьшать базу по налогу на прибыль на сумму своих пожертвований. А частным благотворителям хотя и доступен социальный налоговый вычет, размер его весьма скромный.

Безусловно, предстоит еще многое сделать, чтобы целевые капиталы в полной мере раскрыли потенциал в российской экономике. Некоммерческому сектору нужны предсказуемые источники финансирования, благотворителям — инструменты с измеримым долгосрочным эффектом, государству — возможности для оптимизации бюджетной нагрузки. Есть все основания полагать, что индустрия эндаументов продолжит развиваться высокими темпами в ближайшие годы.

«Альфа-Капитал» наращивает портфель целевых капиталов

Сегодня под управлением «Альфа-Капитал» находится 40 целевых капиталов общим объемом более 6,4 млрд рублей. Работа с целевыми капиталами вошла в число приоритетных направлений компании: с начала года заключен ряд новых договоров, еще несколько соглашений находятся на этапе подписания.

Так, в июне «Альфа-Капитал» принял в доверительное управление два эндаумента Фонда целевого капитала развития Санкт-Петербургского политехнического университета Петра Великого (СПбПУ). В марте под управление перешел студенческий эндаумент Фонда целевого капитала Северо-Восточного федерального университета имени М. К. Аммосова (СВФУ), а также эндаумент Фонда целевого капитала Российского государственного художественно-промышленного университета (РГХПУ им. С. Г. Строганова).

Еще одним важным событием года стала передача в управление компании двух эндаументов Фонда целевого капитала НИУ ВШЭ, включая крупнейший целевой капитал на развитие университета, а также эндаумент на проведение исследований в области финансов. Общий объем переданных средств составил 755 млн рублей.

Клиентский опыт как конкурентное преимущество



Маргарита Бурдукова

Начальник управления по развитию клиентского опыта УК «Альфа-Капитал»

Сегодня клиент выбирает не только продукт или доходность. Не меньшее значение имеет то, насколько быстро управляющая компания решает потребности клиентов, насколько понятны и удобны ее сервисы и насколько легко с ней взаимодействовать.

За сильным клиентским опытом всегда стоит сложная система, которая позволяет превращать обратную связь инвесторов в реальные изменения продуктов, сервисов, процессов и клиентских сценариев. Именно такой подход мы последовательно развиваем в «Альфа-Капитал». Нам важно не только видеть ожидания наших клиентов, но и понимать свое положение относительно рынка.

Собственные клиенты: наша главная ценность и ориентир

Во всем, что мы делаем, мы ориентируемся на потребности и мнение наших клиентов. Для этого у нас есть полный набор инструментов, которые позволяют видеть всю картину клиентского опыта (Customer Experience, CX) — от общей

удовлетворенности нашим сервисом до оценки отдельных этапов взаимодействия с компанией.

Регулярные замеры индекса потребительской лояльности (Net Promoter Score, NPS) показывают динамику и ключевые потребности клиентов. Кроме опросов, мы активно работаем с обратной связью из всех возможных каналов: обращения в поддержку и к инвестиционным консультантам, отзывы и комментарии — все это «живая правда» о повседневных запросах, ожиданиях, с которыми сталкиваются инвесторы.

Именно поэтому мы выстроили систему «Голос клиента» — еженедельная аналитика, которую получают руководители всех подразделений. Цель — чтобы вопрос конкретного клиента решался немедленно. Системные, повторяющиеся проблемы попадают в единый реестр клиентских потребностей и устраняются командами развития с высоким приоритетом.

За счет всей этой работы мы реализовали более 25 крупных доработок мобильного приложения — и компания MarksWebb признала его лучшим среди УК с результатом на 36% выше, чем у ближайшего конкурента²⁹.

Рынок: наш путь к лидерству среди конкурентов

Полтора года назад мы первый раз приняли участие в независимом исследовании Ipsos, посвященном клиентскому опыту среди управляющих компаний. Благодаря этому исследованию мы сравнили наш NPS с показателями конкурентов и выделили ключевые направления, которые должны были позволить нам вырасти не только «над собой», но и над другими управляющими компаниями.

Трансформация контактного центра: сначала мы внедрили суфлера на основе технологий искусственного интеллекта (ИИ), который помогает операторам в реальном времени. Затем запустили полноценного ИИ-оператора в мобильном приложении. Сегодня он самостоятельно справляется с 36% всех обращений. Благодаря этому освободившиеся от рутины операторы стали качественнее отвечать на сложные вопросы — оценка результата клиентами выросла до 4,8 из 5.

Дальнейшее развитие мобильного приложения: клиенты не знали, где и как оформить налоговый вычет, особенно если у них несколько индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), и это порождало поток обращений в поддержку. Мы создали единую точку входа в приложении: один раздел, один сценарий, все ИИС сразу. Еще один пример — видеоформаты. Клиентам было сложно разобраться в финансовых темах самостоятельно — а писать в поддержку по каждому вопросу неудобно. Поэтому мы запустили видеоконтент и полезные материалы прямо в приложении. Результат: количество клиентов, заходящих в раздел «Интересное», выросло на 73%, а время, которое клиенты проводят в приложении, увеличилось вдвое.

Инструменты для инвестиционных консультантов: нашим мобильным приложением для взаимодействия с клиентами сегодня ежедневно пользуются 95% консультантов — и скорость реакции на запросы клиентов существенно выросла.

Результат не заставил себя ждать. В повторном исследовании Ipsos мы получили первое место по уровню удовлетворенности клиентов среди управляющих компаний с отрывом в 14 процентных пунктов от ближайшего конкурента³⁰.

Видеть путь клиента целиком

Многие наши клиенты пользуются несколькими финансовыми сервисами. Их путь не заканчивается на границе нашего приложения — и мы научились это учитывать. Вместе с партнерами мы развиваем решения, которые упрощают взаимодействие с инвестиционными продуктами. Так, за последние годы мы реализовали ряд интеграционных решений с Альфа-Банком: авторизацию через Альфа-ID, подключение банковских счетов в приложении

«Альфа-Капитал», быстрое пополнение и вывод средств. Для клиентов также доступна поддержка операторов, знакомых с нашими инвестиционными продуктами и особенностями сервисов. Сегодня качество такой поддержки клиенты оценивают на 4,7 из 5.

Централизованный CX: решения принимаются системно

Все это стало возможным потому, что все ключевые CX-инструменты сосредоточены в одном месте: индекс клиентской лояльности (NPS), глубинные интервью с клиентами (custdev), карты клиентского пути (CJM), тестирование удобства сервисов (UX-тестирование), а также оценка простоты взаимодействия с продуктом (CES). Такая централизация помогает принимать более качественные решения. Мы видим клиентские потребности из всех каналов обратной связи одновременно, понимаем, насколько запрос действительно массовый, и можем улучшать клиентский путь системно.

Хороший пример того, как это работает на практике, — запуск нового раздела аналитики в мобильном приложении. Аналитика портфеля — это сложный, насыщенный числами раздел, который традиционно вызывает у клиентов много вопросов. Прежде чем выпустить его, мы провели несколько волн исследований пользовательского опыта (UX) и построили детальный путь клиента — прошли за ним шаг за шагом, на каждом экране задавая вопрос, понятно ли это человеку, который не является профессиональным инвестором. После каждой волны исследований мы дорабатывали интерфейс и снова показывали его клиентам. В результате раздел вышел понятным с первого экрана и снимающим вопросы до того, как они возникают.

Признание, которое подтверждает: архитектура работает

В этом году мы получили две награды CX World Awards, одной из крупнейших и престижных профессиональных премий в индустрии клиентского опыта: за роботизацию сервиса и за проект по оптимизации пути новых клиентов³⁰. Для нас такие награды не являются самоцелью, но служат важным внешним подтверждением того, что выбранная стратегия и архитектура управления клиентским опытом действительно работают и дают результат. В конечном счете наша главная задача — сделать инвестиции для клиента проще, понятнее и комфортнее.

**ТРИ КООРДИНАТЫ.
ОДНА СИСТЕМА. И КЛИЕНТЫ,
КОТОРЫЕ ВИДЯТ И ЦЕНЯТ
РЕГУЛЯРНЫЕ УЛУЧШЕНИЯ.**

Лаборатория исследований рынка инвестиций

Финансовый рынок меняется вместе с теми, кто на нем инвестирует: состоятельные клиенты пересматривают структуру капитала, а индустрия паевых фондов объединяет все более разные группы инвесторов — от старших поколений до зумеров.

В УК «Альфа-Капитал» эти изменения изучает Лаборатория исследований рынка инвестиций (ЛИРИ), объединяющая экспертизу компании и фундаментальный подход к анализу инвестиционного поведения. В этом разделе — исследования о том, как состоятельные инвесторы переживают эпоху перемен и как меняется портрет инвестора в фонды.

Но научная работа не ограничивается аналитикой рынка. Для «Альфа-Капитал» это еще и диалог с университетами, поддержка молодых специалистов и связь академического знания с реальными задачами индустрии. Продолжает эту тему материал о том, как компания развивает сотрудничество с вузами и помогает студентам увидеть профессию управления активами изнутри.





ИНВЕСТИЦИИ В БУДУЩЕЕ

**Как «Альфа-Капитал»
развивает диалог
с университетами
и новым поколением
специалистов**

Финансовая индустрия становится сложнее, запросы клиентов — более разнообразными, а инвестиционные решения требуют все более глубокого анализа. В таких условиях будущим специалистам недостаточно знать теорию — им необходимо понимать реальные задачи инвесторов, видеть, как устроен рынок изнутри, и учиться работать с практическими кейсами.

«Альфа-Капитал» находится в постоянном диалоге с ведущими университетами страны. Фундаментальный базис, который формирует университетская среда, объединяется с опытом бизнеса, пониманием рынка и реальными задачами фи-

Финансовый рынок развивается благодаря людям: их знаниям, опыту, исследовательской смелости и готовности брать на себя ответственность за решения, от которых зависит капитал инвесторов. Среди тех, кто сегодня сидит в университетских аудиториях, участвует в научных проектах и делает первые шаги в профессии, — будущие аналитики, управляющие, создатели инвестиционных продуктов и лидеры отрасли. Сегодняшние студенты уже через несколько лет будут определять облик индустрии. Именно поэтому для «Альфа-Капитал» сотрудничество с научным и образовательным сообществом — важная часть работы по развитию отрасли и поддержке нового поколения специалистов.

нансовой отрасли. Такой симбиоз создает пространство для совместных исследований, лекций, стипендиальной поддержки, стажировок и кейс-чемпионатов. Для студентов это возможность увидеть, как теоретические знания на практике превращаются в профессиональные решения. Для компании — способ быть в диалоге с новым поколением специалистов, поддерживать их первые шаги в профессии и вместе искать подходы, которые будут определять развитие рынка.

Именно на стыке науки, образования и бизнеса складывается профессиональная среда, определяющая устойчивость, конкурентоспособность и дальнейшее развитие всего финансового рынка.

От кафедры к капиталу

Чем прочнее связь между бизнесом и университетами, тем больше возможностей совмещать научную экспертизу с практикой управления капиталом. Вузы дают фундаментальную базу, методологию и исследовательскую культуру, а бизнес — понимание запросов клиентов, рыночной динамики, трендов в развитии продуктовых линеек. На стыке этих двух подходов появляются проекты, которые вносят значимый вклад в развитие индустрии и помогают формировать финансовую культуру инвесторов.

Эта логика лежит в основе сотрудничества УК «Альфа-Капитал» с Высшей школой экономики и Финансовым университетом при Правительстве Российской Федерации. Оба партнерства строятся вокруг одной задачи: приблизить академическую среду к реальным вопросам финансового рынка, а студентов — к практическому пониманию профессии. Они видят, какие задачи стоят перед индустрией сегодня, как научные подходы применяются к анализу рынка и почему финансовым компаниям нужны не только сильные теоретики, но и специалисты, способные работать с данными, продуктами и клиентскими потребностями.



Теория, которая работает на практику

Исследовательская деятельность — одно из направлений, где академический потенциал и рыночная экспертиза особенно хорошо дополняют друг друга. Для «Альфа-Капитал» совместные научные проекты с университетами — это возможность глубже анализировать рынок, проверять гипотезы на данных и превращать исследовательские выводы в практические ориентиры для управления капиталом.

Участники рынка редко задают простые вопросы. Почему два инвестора, вложившиеся в один и тот же фонд, могут получить разный результат? Как на самом деле мыслят состоятельные инвесторы? Как разные классы активов реагируют на изменение ключевой ставки? Что помогает рынкам восстановиться после кризиса? Что ищут компании на рынке управления активами? Чтобы получить ответ, нужны данные, методология и опыт.

«Альфа-Капитал» совместно с экспертами НИУ ВШЭ, РАНХиГС и Финансового университета регулярно готовит исследования по темам, значимым как для российского финансового рынка, так и для глобального. Ценность этих работ не ограничивается аналитическим результатом. Они помогают формировать более зрелую профессиональную дискуссию вокруг инвестиций, управления капиталом и поведения разных групп инвесторов.



В поисках будущих лидеров рынка

Молодым специалистам важно как можно раньше пробовать себя в поисках нестандартных решений настоящих вызовов индустрии, выйдя за рамки теории. Из этой идеи вырос формат кейс-чемпионатов.

Первый — совместно с Высшей школой экономики — компания провела год назад. Тогда это был камерный, но очень важный для нас проект: возможность объединить экспертизу индустрии, академическую среду и энергию молодых талантов вокруг реальных задач российского фондового рынка.

Второй кейс-чемпионат стал для нас значимым этапом развития. Он вышел на новый уровень и стал межвузовским: в отборочном этапе приняли участие студенты трех ведущих университетов страны — МГУ имени М. В. Ломоносова, ВШЭ и Финансового университета — и было подано более 130 заявок, в два раза больше, чем годом ранее. После отборочного этапа шесть сильнейших команд несколько месяцев развивали свои проекты вместе с менторами из «Альфа-Капитал», дорабатывая свои идеи перед финальной защитой.

Финал прошел в «Кибердоме» — одной из самых технологичных площадок Москвы. Студенты представляли проекты перед жюри, в которое во-

шли представители бизнеса, регулятора, государственных органов и профессионального сообщества. Темы проектов отражали широту интересов нового поколения: от персонализированной аналитики и индексных решений до концепции прямых инвестиций в микрорезель и тепличные культуры.

Такой формат дает студентам опыт, который невозможно получить только в аудитории: работу в команде, возможность защитить идеи перед профессиональным жюри, взаимодействие с менторами, понимание логики инвестиционного продукта и требований рынка. А для ряда участников кейс-чемпионат стал первым шагом в профессию: некоторые победители уже работают в «Альфа-Капитал» и в этом году вернулись в проект в новой роли — как менторы для следующих участников. Так чемпионат превращается в полноценную среду роста, где сильные студенты становятся частью индустрии и помогают формировать следующее поколение ее лидеров.



Опыт из первых рук

Формировать интерес к инвестиционной индустрии и развивать профессиональные компетенции студентов помогают лекции и мастер-классы экспертов УК «Альфа-Капитал». Это привычный академический формат, но с важным прикладным содержанием: разговор идет не только о теории, но и о том, как рынок работает в реальности — как формируются инвестиционные стратегии, как оцениваются риски, какие факторы влияют на решения управляющих и какие компетенции будут востребованы в индустрии в ближайшие годы.

Такие встречи позволяют увидеть профессию изнутри и понять, как устроена ежедневная работа в инвестиционной индустрии: анализ данных, оценка сценариев, внимание к ожиданиям инвесторов и ответственность перед клиентами. Именно контакт с практикой помогает студентам глубже разобраться в рынке управления активами и осознаннее подойти к выбору профессионального пути.



Инвестиции в знания

Еще одним важным стимулом становления талантливой молодежи являются стипендиальные программы. «Альфа-Капитал» является постоянным участником программы «Инвестиции в будущее». Получателями стипендий компании ежегодно становятся учащиеся Финансового университета при Правительстве РФ. Это студенты, которые уже добились заметных успехов в учебе, научной и исследовательской деятельности и выбрали для себя направления, связанные с финансовыми рынками, финтехом и цифровой экономикой.

Стипендия в этом контексте не только форма материальной поддержки. Это знак внимания к молодым специалистам, которые демонстрируют интерес к профессии и готовность развиваться в ней. Такая поддержка помогает укреплять мотивацию, поощряет научную работу и показывает студентам, что финансовая индустрия заинтересована в их росте.

Стажировки дополняют эту траекторию. Через партнерства с университетами студенты получают возможность ознакомиться с работой компании изнутри, попробовать себя в профессиональной среде, увидеть разные направления бизнеса и понять, какие навыки нужны для успешного старта в инвестиционной индустрии. Для «Альфа-Капитал» это также важный канал взаимодействия с будущими кадрами.



Вклад в будущее отрасли

Сотрудничество с научным и образовательным сообществом — это работа с длинным горизонтом. Ее результат не всегда измеряется сразу, но именно такие проекты формируют основу будущего рынка: исследовательскую культуру, практико-ориентированное образование, профессиональную преемственность и интерес молодых специалистов к индустрии управления активами.

Совместные исследования помогают развивать отраслевую экспертизу. Лекции и мастер-классы делают знания о рынке более доступными и прикладными. Кейс-чемпионаты дают студентам возможность решать реальные задачи и предлагать собственные идеи. Стипендии и стажировки поддерживают тех, кто уже сегодня показывает высокий потенциал.

В конечном счете это инвестиция в людей, которые будут создавать новые продукты, развивать финансовую культуру и укреплять доверие к рынку. А значит — инвестиция в будущее всей индустрии и устойчивость финансового суверенитета страны.





Крупный капитал в эпоху перемен

Сегмент состоятельных инвесторов в России сегодня переживает глубокую трансформацию. События последних лет заставили многих пересмотреть структуру портфелей, а рынок — по-новому взглянуть на модель работы с крупным капиталом. Лаборатория исследований рынка инвестиций (ЛИРИ) и НИУ ВШЭ в совместном исследовании рассмотрели, во что инвестирует крупный капитал в мире и в России.

Число людей с состоянием свыше 1 млн долларов продолжает расти³¹. При этом меняется география богатства: Северная Америка укрепляет лидерство, Азиатско-Тихоокеанский регион сохраняет второе место по приросту числа состоятельных инвесторов, а вот в Европе их становится меньше из-за роста налоговой нагрузки и неопределенных экономических перспектив. Одновременно усиливается роль новых региональных хабов, таких как ОАЭ, чему способствуют налоговые льготы, стимулирование нефтяного бизнеса и бум на рынке недвижимости

Глобальный портфель.

Состоятельные инвесторы, или хайнеты — High Net Worth Individuals, HNWI, — как правило, придерживаются сбалансированного подхода к размещению активов. По данным Capgemini World Wealth Report 2024–2025³², в структуре типичного портфеля HNWI в 2024 году более половины приходилось на наличные, депозиты и акции.

При общей схожести подходов сохраняются региональные различия. В Австралии традиционно высока доля недвижимости, в США преобладают финансовые инвестиции, в Сингапуре заметную роль играют страховые и пенсионные продукты, а в Латинской Америке из-за слабости рынков капитала состоятельные инвесторы держат больше средств в наличной форме. На Ближнем Востоке популярны вложения в акции иностранных компа-

ний через фонды.

Молодые состоятельные инвесторы (миллениалы и представители поколения Z) демонстрируют более агрессивный инвестиционный профиль: 61% готовы вкладываться в высокорисковые и нишевые активы — прямые инвестиции, венчурный капитал, криптовалюты, коллекционные активы. Они также активно осваивают цифровые активы и инвестиции с социальным и экологическим фокусом.

Особенность исследования — серия анонимных интервью с состоятельными инвесторами и участниками рынка, которые редко публично комментируют свои подходы к управлению капиталом.

Структура портфелей HNWI заметно меняется под влиянием макроэкономических шоков. Рост инфляции и ставок привел к перетоку средств в облигации и наличные. К 2024 году снова начался переток в рискованные активы, а доля альтернативных инвестиций достигла рекордных 15%.



Российский контекст

Инвестиционное поведение состоятельных россиян исторически отличалось от западного из-за особенностей экономики, инфраструктуры и структуры капитала. Можно выделить несколько характерных черт:

- Российские хайнеты традиционно держат значительную часть активов в наличных средствах и депозитах.
- С 2022 года идет перестройка портфелей. Инвесторы, ранее владевшие еврооблигациями, переориентируются на облигации федерального займа (ОФЗ) и локальные корпоративные облигации и переходят к «дружественным» валютам и юрисдикциям.
- Одновременно вырос спрос на инструменты структурирования — закрытые и личные фонды.
- Существенная часть средств по-прежнему инвестируется в недвижимость как в России, так и за рубежом. Популярны и такие активы, как земля, драгоценные металлы, картины, автомобили, часы.
- Значительная доля капитала сосредоточена в бизнесе. Для предпринимателей собственная компания часто остается главным активом, а прибыль нередко реинвестируется в ее развитие. По мере развития рынка часть капитала начала направляться в прямые и венчурные инвестиции.



Опрошенные российские инвесторы подходят к управлению активами заметно консервативнее, чем это принято на глобальном рынке. Они отдают явное предпочтение депозитам и инструментам с фиксированной доходностью. Ультрасостоятельные респонденты держат до 85% ликвидного портфеля в облигациях — ОФЗ, корпоративных и муниципальных — и лишь около 15% направляют в рискованные активы.

Еще одна характерная черта — опора на сложившиеся, преимущественно неформальные принципы управления капиталом. Состоятельные инвесторы довольно четко формулируют свои цели, отношение к риску и предпочтения, даже если они не закреплены в отдельном документе. По мере усложнения структуры капитала эти принципы могут быть разумно оформить в виде инвестиционной декларации — с указанием задач, горизонта, допустимого уровня риска и ключевых ограничений.

Период возможностей

Российский рынок управления крупным капиталом находится на развилке. Переход с международных платформ на локальные решения и появление новых инструментов формируют новую экосистему. Запрос на управление капиталом внутри страны будет расти, а успех индустрии будет зависеть от способности адаптироваться к потребностям клиентов. От этого зависит не только коммерческий результат отдельных игроков, но и сохранение значительной части частного капитала в российской экономике. Потенциальные эффекты — рост долгосрочных инвестиций в реальный сектор, создание квалифицированных рабочих мест и укрепление финансовой стабильности.

Полная версия
исследования

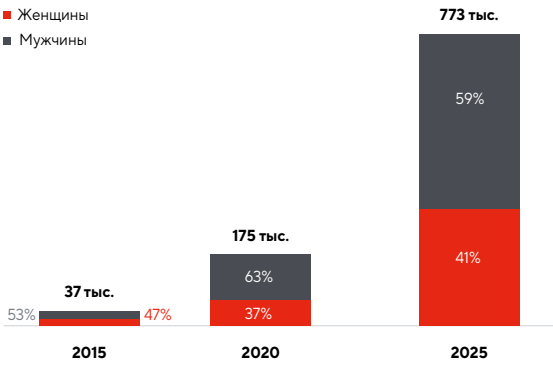


От бумеров к зумерам: портрет инвестора в паевые фонды



Коллективные инвестиции за последние годы стали одним из ключевых каналов привлечения розничных инвесторов на финансовый рынок. Вместе с ростом индустрии меняется и портрет инвестора: сокращается гендерный разрыв, а на рынок приходят новые поколения — со своими предпочтениями, привычками и ожиданиями от инвестиционных продуктов.

Одна из главных тенденций последних лет — постепенный рост роли женщин-инвесторов. Разрыв в объеме активов все еще сохраняется: на протяжении 2015–2025 годов на женщин приходилась примерно треть всех активов. Однако активы женщин-инвесторов начали расти быстрее: в среднем на 55% в год против 52% у мужчин. Вовлеченность увеличивается в том числе через биржевые фонды, что говорит о снижении информационных и инфраструктурных барьеров и подтверждает более прагматичный подход к инвестициям и стремление сбалансировать риск и потенциальную доходность.



Структура инвесторов по полу. Данные УК «Альфа-Капитал»

Мужчины и женщины в целом выбирают схожие инструменты. На фоне высокой ключевой ставки крупнейшей категорией по объему вложений у обеих групп стали фонды денежного рынка. Гендерные различия проявляются не столько в выборе

конкретных фондов, сколько в масштабе вложений и осторожности поведения. Фонды акций выбирают около 20% инвесторов обоих полов, но мужчины вкладывают в них больше. Женщины активнее используют фонды со смешанными активами, что подтверждает более прагматичный подход к инвестициям и стремление сбалансировать риск и потенциальную доходность.



Структура инвесторов и их активов по типам фондов в 2025 г.

Разные поколения одного рынка

Возрастной портрет инвестора меняется еще заметнее. Средний коллективный инвестор молодеет: за 2015–2025 годы выросла доля миллениалов и зумеров. Но капитал по-прежнему сосредоточен у более старших поколений.

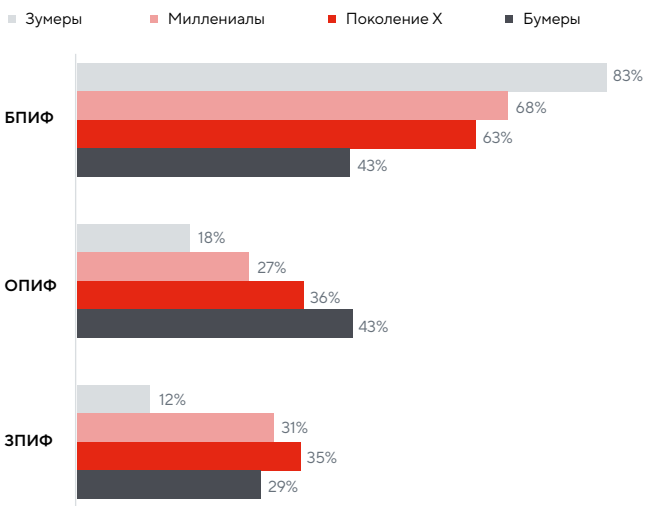
Зумеры (18–27 лет) пока занимают небольшую долю рынка. К 2025 году на них приходилось 9% инвесторов и лишь 1% общего объема вложений. Увеличение их доли на рынке во многом связано с БПИФами: более 80% зумеров используют этот инструмент. В частности, 22% инвестируют в фонды денежного рынка, а 66% — в облигационные стратегии. Такая структура вложений может создавать впечатление крайне осторожного подхода к инвестициям, но на самом деле торговое поведение молодых инвесторов несколько сложнее: оборот по консервативным инструментам у них ниже, чем у других

поколений, а объемы сделок с акциями иногда превышают операции с фондами денежного рынка³³. Это говорит о том, что зумеры часто используют фонды денежного рынка для временного размещения свободной ликвидности между сделками с более рисковыми активами.

Миллениалы (28–43 года) стали самой массовой группой на рынке коллективных инвестиций и сегодня составляют 44% инвесторов. Однако пока они контролируют лишь 16% активов. Большинство, как и зумеры, выбирают БПИФы, но почти треть инвестируют и в ОПИФы с ЗПИФами. Миллениалы проявляют интерес к разным категориям активов — от фондов облигаций до акций, но основные объемы по-прежнему приходятся на фонды денежного рынка — средние вложения в них примерно в 10 раз выше. Другими словами, внутри поколения нет единой стратегии: для одних фонды остаются инструментом размещения свободных средств, для других — способом постепенно формировать капитал.

Поколение X (44–59 лет) занимает промежуточное положение. Почти треть инвесторов представлены этой группой, и она же контролирует около половины активов. К этому поколению также относится значительная часть состоятельных и сверхсостоятельных инвесторов. Их портфель разнообразнее: они чаще используют акции, облигации, смешанные стратегии, ресурсы, металлы и недвижимость.

Бэби-бумеры (60–79 лет) постепенно уступают место другим поколениям по числу инвесторов, но сохраняют значительную долю капитала. В 2015 году на них приходилось около 60% коллективных инвесторов и 50% активов, а в 2025 году — около 15% инвесторов и 35% активов. Для этой группы открытые паевые фонды остаются привычным инструментом, ими пользуются 43% бумеров. При этом они также инвестируют в БПИФы, в том числе в фонды денежного рынка.



Инвестиционные предпочтения инвесторов по типам фондов, 2025 г.

От сбережений к привычке

Портрет российского инвестора в ПИФы становится разнообразнее. Это уже не только зрелый клиент с крупным капиталом и осторожной стратегией. На рынок приходят молодые поколения, для которых важны низкий порог входа, технологии и новые идеи. При этом инвестор пока не готов уйти от сберегательной модели.

Фонды часто воспринимаются как способ размещения средств на короткий срок, а не как базовый инструмент долгосрочного формирования капитала. Ключевыми инструментами в портфеле инвесторов остаются фонды денежного рынка и облигаций.

Дальнейший рост индустрии управления капиталом будет зависеть от того, смогут ли ПИФы стать не только способом временного размещения ликвидности, но и инструментом формирования долгосрочного капитала. Для этого важно понимание потребностей разных групп клиентов и более точная коммуникация, которая поможет инвесторам увереннее выбирать фонды.

В рубрике «В фокусе» мы предлагаем заглянуть за кулисы наших проектов и рассказываем, как компания развивает форматы работы с инвесторами — через новые решения, цифровые сервисы, эксперименты с коммуникацией и поиск дополнительных точек контакта.

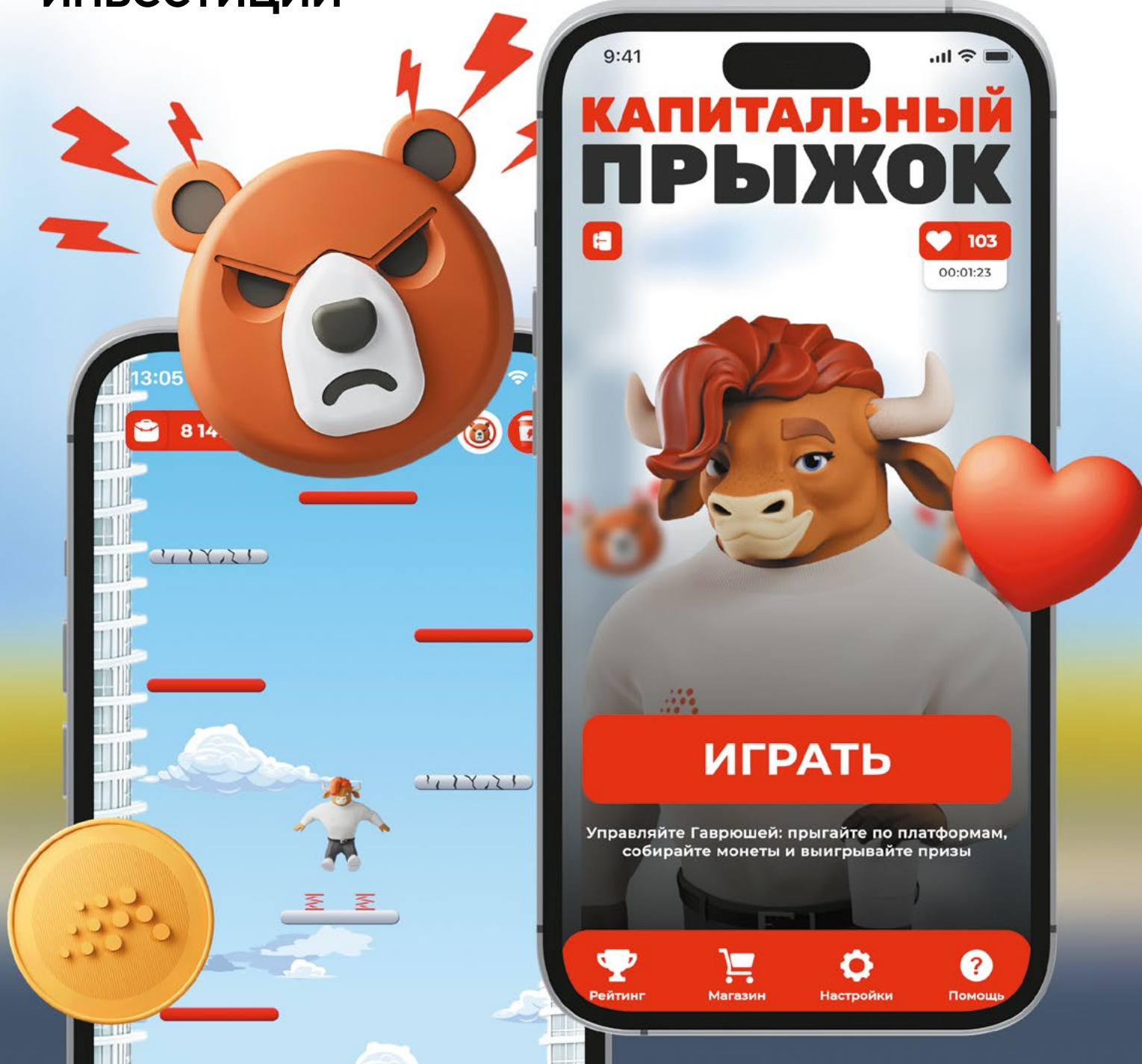
В фокусе

В этом номере — о двух направлениях такой работы. Геймификация помогает говорить о финансах на более живом и понятном языке: игра становится не только форматом вовлечения, но и инструментом, который снижает барьер перед финансовыми продуктами.

А региональная экспансия показывает другую сторону той же задачи — быть ближе к инвестору, поддерживать личный диалог и формировать доверие к инвестициям в разных городах страны.

Финансы на языке игры:

геймификация в мире инвестиций



Мобильные приложения финансовых компаний давно перестали быть только утилитарным инструментом для платежей, переводов или инвестиций.

Банки, управляющие компании и брокеры конкурируют уже не только за клиента, но и за его внимание — ключевой ресурс цифровой эпохи. Именно поэтому в финансовых приложениях все чаще появляются игровые форматы — от простых ежедневных мини-игр до квестов и симуляторов. Индустрия постепенно превращает взаимодействие с финансами в опыт, который вызывает эмоции.

Финансовые компании внедряют игры в приложения не только ради развлечения. В первую очередь это способ изменить сам характер взаимодействия с клиентом. Если обычное приложение открывают по необходимости, то игра создает дополнительный повод вернуться и тем самым может сформировать привычку регулярного использования.

Вторая причина — удержание внимания и увеличения времени, которое проводится внутри приложения. Благодаря этому компания может познакомить клиента с новыми сервисами, рассказать о продуктах, вовлечь в дополнительные механизмы или просто создать позитивную эмоциональную связь.

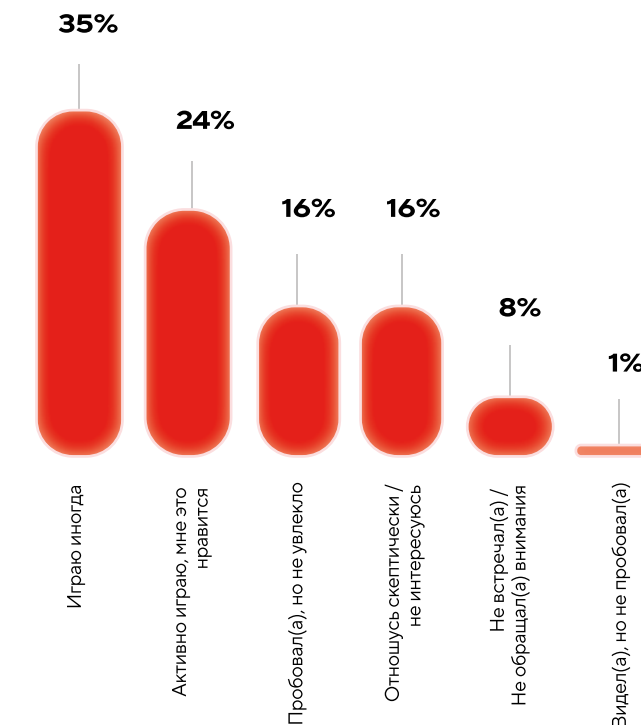
Еще одна важная задача — снижение психологического барьера перед использованием финансовых продуктов. Инвестиции, фонды и накопительные продукты часто воспринимаются как сложные темы. Игровой формат помогает рассказать о них простыми словами или наглядными действиями и работает лучше сухой теории. К примеру, один из крупнейших сингапурских банков встроил в приложение полноценный игровой механизм строительства города. Чем больше клиент откладывает на накопительный счет, тем активнее развивается город. Таким образом, банк создал дополнительный мотив возвращаться в приложение без прямого давления и напоминаний в духе «совершите платеж».

Отдельно можно выделить работу с молодой аудиторией. Пользователи, привыкшие к играм, легче воспринимают финансовый бренд, если он говорит с ними на знакомом языке. Игра делает финансовую компанию менее формальной и помогает выделиться среди конкурентов.

Геймификация — это использование игровых принципов и механизмов в неигровых продуктах для повышения мотивации пользователей. Этот подход применяется в любых сферах — от ретейла и финансов до строительства и узкоспециализированных проектов.

Во что хотят играть инвесторы

Чтобы понять, какие игровые механизмы действительно интересны аудитории и способны органично встроиться в инвестиционный сервис, «Альфа-Капитал» провел исследование среди своих клиентов. Результаты оказались показательными.



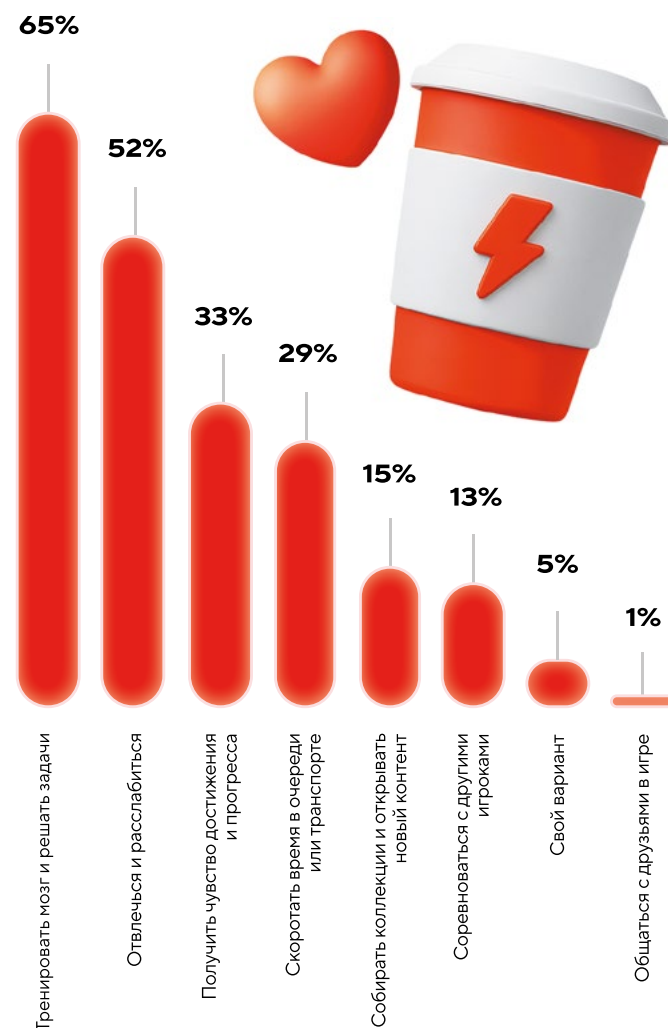
Результаты опроса среди клиентов УК «Альфа-Капитал» об играх в финансовых приложениях

Наибольший интерес у аудитории вызвали логические игры и головоломки — от словесных механизмов в духе популярных «5 букв» и «Слово в слово» до sudoku и кроссвордов. Причем особенно важно, что такие форматы оказались востребованы и у пользователей, которые обычно вообще не играют в мобильные игры. Для многих это способ отвлечься и дать мозгу короткую перезагрузку в течение дня. При этом главным мотиватором для участия в играх внутри финансовых приложений остаются призы. Пользователям особенно нравятся небольшие, но гарантированные вознаграждения, создающие ощущение честного игрового процесса и поддерживающие интерес к механизму.

Около **40%** опрошенных значительно чаще играли бы в мобильных приложениях, если бы игры помогали развивать реальные финансовые навыки.

Исследование выявило главный запрос к геймификации в инвестиционной индустрии. Игра должна не только развлекать, но и приносить пользу. Помогать лучше понимать рынок, знакомить с инвестиционными инструментами и делать сложные финансовые темы менее пугающими.

Инвесторы ищут в играх не только развлечение



Результаты опроса среди клиентов УК «Альфа-Капитал» о том, зачем они играют в мобильные игры

Именно в этой точке геймификация перестает быть просто маркетинговым инструментом и превращается в полноценный способ коммуникации с клиентом.

От первого прыжка к «Капитальному забегу»

Первой мобильной игрой, которую «Альфа-Капитал» интегрировал в свое приложение, стал «Капитальный прыжок» — легкая аркадная игра, созданная как способ отвлечься на несколько минут. Пользователь управлял Гаврюшей, маскотом «Альфа-Капитал», собирал фирменные монеты и старался уклониться от противников-медведей на игровом поле.

На первый взгляд игра выглядела простой, но именно в этом и заключался ее эффект. Механизм не требовал

сложного погружения и быстро вовлекал. Игра проходила в формате акции в течение месяца, где участники соревновались за лучшие результаты. Самые активные игроки получили ценные призы и фирменный мерч компании. Первый игровой эксперимент показал, что клиент готов воспринимать геймификацию и взаимодействовать с брендом управляющей компании в приложении не только через продукт, но и через эмоцию. Позитивный отклик пользователей подтвердил востребованность такого формата и мотивировал команду развивать это направление дальше. Следующим этапом стал «Капитальный забег» — игра с более масштабным и продуманным механизмом. На этот раз пользователь вместе с Гаврюшей отправился в забег по Капитал Сити — городу, наполненному символами финансового мира. Игроку предстояло избегать дефолтов, «черных лебедей» и других угроз рынка, собирать бонусы и постепенно прокачивать персонажа. Но главное отличие новой игры заключалось в другом: в нее были встроены элементы финансовой грамотности и продуктового взаимодействия. Во время прохождения пользователи знакомились с инвестиционными терминами и базовыми принципами рынка не через теорию, а через игровой опыт.

Кроме того, внутри игры появились дополнительные задания, которые мягко вовлекали клиента в сервисы бренда. Пользователям предлагалось посмотреть инвестиционные идеи и аналитику в приложении, заглянуть в социальные сети, а также изучить актуальные продукты компании. Как и «Капитальный прыжок», вторая игра тоже стартовала в формате месячной акции. Пользователи соревновались друг с другом, зарабатывали игровые монеты и боролись за ценные призы от компании.

За месяц Гаврюша пробежал 200 млн метров — это как 240 раз до МКС и обратно!

«Капитальный забег» показал, что игровой механизм может быть не только инструментом вовлечения, но и полноценной точкой входа в инвестиционную экосистему. За время проведения акции более 10 тысяч клиентов приняли участие в игре, игрокам было выдано свыше 350 миллионов виртуальных монет, а сама игра помогла привлечь около 1 млрд рублей в инвестиционные продукты компании. Эти результаты особенно важны, потому что в обычном сценарии требовали дополнительного взаимодействия с клиентами, а внутри игры стали частью общего маршрута пользователя.

После завершения акции «Капитальный забег» остался доступен в мобильном приложении и стал постоянным игровым форматом. Многие пользователи ежедневно возвращаются в игру, чтобы ненадолго отвлечься и снова оказаться в Капитал Сити.

Геймификация в приложении «Альфа-Капитал» помогла повысить вовлеченность и лояльность клиентов. Компания планирует развивать это направление дальше, постепенно усложнять игровые механизмы, расширять аудиторию и делиться накопленной экспертизой с рынком.

Игра по новым правилам

Клиентский опыт в инвестициях меняется. Пользователь все меньше готов взаимодействовать с сервисом только через сухие операции, графики и продуктовые витрины. На рынке много предложений, конкуренция растет, а клиент быстрее сравнивает сервисы и легче переключается между ними. Поэтому геймификация может стать дополнительным способом сделать финансовый бренд более живым и понятным. Для рынка это может быть сигналом, что клиенты будут выбирать не только тех, кто предлагает сильный продукт, но и тех, кто умеет выстраивать вокруг него интересный и эмоциональный пользовательский опыт.

1 млрд ₽

привлечено



4 400

бонусов
купили

11 200

заданий
выполнено

359 млн

монет
выдано

10 000

игроков



От Санкт-Петербурга до Владивостока: как «Альфа-Капитал» строит новую географию доверия

За розничными инвестициями — большое будущее, и сегодня рынок переживает лишь начало масштабного роста. Но за рекордными объемами активов стоит нечто гораздо более важное: растущее доверие частных инвесторов к инвестиционной индустрии и управляющим компаниям, которые последовательно его формируют. Современный инвестор ищет устойчивость, прозрачность, качество сервиса и высокий уровень экспертизы. Ему важно понимать, кто управляет его капиталом, насколько последовательно компания ведет себя в сложные периоды рынка и насколько открыто выстраивает коммуникацию.

Доверие к инвестициям не возникает само по себе. Оно формируется там, где у клиента есть доступ к сильной экспертизе, понятному диалогу и команде, которая готова быть рядом как в периоды роста рынка, так и в моменты неопределенности. Именно поэтому «Альфа-Капитал» последовательно усиливает присутствие в регионах. Компания не просто расширяет карту офисов, а системно формирует доверие к индустрии по всей стране, выстраивая новую инвестиционную культуру через людей, сервис, экспертность и близость к клиенту.

За несколько лет сеть собственных офисов «Альфа-Капитал» заметно расширилась: новые точки присутствия появились в Ростове-на-Дону,

Воронеже, Ижевске, Уфе и Иркутске, а за последний год к ним добавились Барнаул, Омск и Пермь. Каждое такое открытие становится шагом к более глубокому присутствию компании в инвестиционной жизни региона. Это прямой доступ к экспертизе компании, возможность личного общения с профессиональной командой и дополнительная точка опоры для развития локального инвестиционного сообщества.

Во всех городах присутствия сформированы сильные, опытные команды, способные поддерживать высокий уровень сервиса и говорить с клиентами на одном языке. Локации для офисов выбираются в центральных районах — там, где сосредоточена деловая активность и где клиентам удобно получать консультации, обсуждать инвестиционные решения и оставаться в постоянном контакте с компанией.

Сервис без границ

Многолетний фокус на цифровизации бизнеса и развитии онлайн-каналов позволил «Альфа-Капитал» создать мощную технологическую инфраструктуру для дистанционного обслуживания клиентов с разным объемом капитала. Сегодня инвесторы могут получать доступ к продуктам, сервисам и аналитике компании независимо от того, в каком городе они живут.

Но по мере взросления рынка становится очевидно: за цифровым интерфейсом должна стоять профессиональная команда. Для многих клиентов по-прежнему важно иметь возможность лично обсудить рыночную ситуацию, задать вопросы консультанту и получить экспертную поддержку офлайн.

В этом сила клиентского сервиса «Альфа-Капитал». Онлайн-инструменты обеспечивают скорость, удобство и доступность, а региональные офисы и локальные команды добавляют к ним персональный контакт, адресную экспертизу и глубокое понимание потребностей клиентов на местах. Такой подход помогает не просто информировать инвесторов о рыночных возможностях, новых продуктах и инвестиционных стратегиях, а выстраивать долгосрочные отношения. Ведь доверие формируется в регулярном диалоге — особенно тогда, когда рынки требуют взвешенных решений и профессиональной поддержки.



Пространство для прямого диалога

Одним из самых востребованных офлайн-форматов стали клиентские встречи, где инвесторы могут напрямую общаться с управляющими активами, аналитиками и экспертами компании. В год «Альфа-Капитал» проводит более 200 мероприятий. Для компании это важный инструмент развития клиентского сообщества и укрепления доверия к бренду.

Особое внимание уделяется крупным деловым форматам. Переход от традиционных бизнес-завтраков к полноценным конференциям позволил значительно увеличить вовлеченность аудитории и вывести мероприятия на новый уровень экспертности. Клиенты получили возможность глубже погружаться в рыночную повестку, обсуждать инвестиционные идеи и напрямую задавать вопросы тем, кто ежедневно управляет капиталом и принимает инвестиционные решения.

«Альфа-Капитал» видит устойчивый рост интереса к таким встречам. Особенно яркую активность показали Екатеринбург, Казань и Санкт-Петербург. Так, крупнейшее бизнес-мероприятие в Екатеринбурге объединило более 200 участников, став заметным событием деловой жизни города. Настоящая ценность таких мероприятий раскрывается уже после их завершения: в новых контактах, обсуждениях, последующих консультациях и более глубоком взаимодействии клиента с компанией. Именно так конференции становятся полноценной частью той самой инфраструктуры доверия, которую «Альфа-Капитал» выстраивает по всей стране.



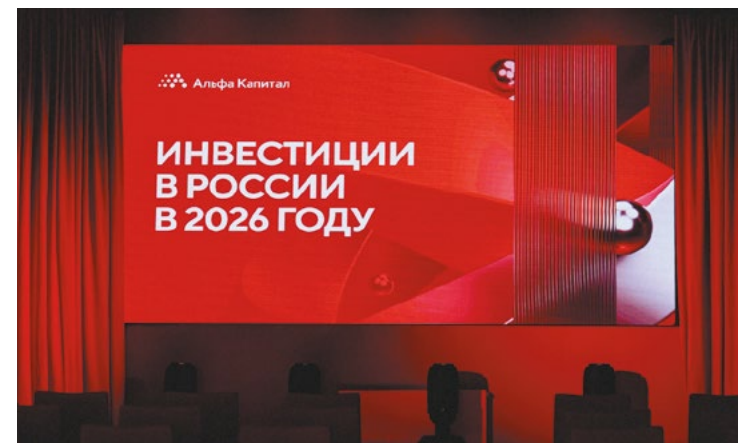
Экспертиза там, где инвестор

Важную роль в укреплении регионального присутствия играет масштабная пиар-поддержка. За последние два года в региональных СМИ вышло рекордное число материалов о компании, об инвестиционных возможностях и о рыночных трендах — более 500 ярких публикаций.

В каждом регионе команда подбирает наиболее эффективные каналы и форматы коммуникации с целевой аудиторией: от интервью в статусных деловых изданиях до развернутых комментариев на популярных региональных порталах и участия в телевизионных эфирах. Такой подход позволил не просто повысить узнаваемость бренда, а прочно встроить экспертизу «Альфа-Капитал» в локальную деловую повестку.

Эксперты компании знакомят читателей и зрителей с возможностями финансовых рынков, комментируют актуальные события, разбирают практические вопросы инвесторов и делятся профессиональным взглядом на управление капиталом. Параллельно региональные команды активно участвуют в профильных мероприятиях — конференциях, форумах, премиях и круглых столах, объединяющих ведущих участников рынка на локальной арене.

Большое число медиаактивностей по всей стране направлено на то, чтобы «Альфа-Капитал» прочно ассоциировался с глубокой экспертизой в инвестициях, лидерством, ответственностью и открытостью. Постоянное присутствие в информационном пространстве укрепляет репутационный капитал компании, поддерживает лояльность действующих клиентов и формирует фундамент доверия у новой аудитории.



Капитал доверия

Региональная экспансия «Альфа-Капитал» сегодня объединяет сразу несколько направлений: развитие сети офисов, усиление локальных команд, рост клиентских мероприятий, активную пиар-поддержку и постоянную экспертную коммуникацию. Вместе они складываются в единую стратегию — быть ближе к клиенту и делать профессиональное управление капиталом понятным, доступным и востребованным по всей стране.

Новая география доверия складывается не из одной лишь широты присутствия. Ее формирует качество каждого клиентского контакта, сила локальных команд, открытый экспертный диалог и сервис, который остается одинаково высоким в любой точке страны.

Для «Альфа-Капитал» региональная экспансия — это не только ответ на растущий интерес к инвестициям, но и работа с будущим рынка. Чем понятнее и доступнее становится профессиональное управление капиталом, тем больше людей готовы рассматривать инвестиции как естественную часть финансовой жизни. Именно так формируется доверие — главный капитал, на котором будет строиться следующий этап роста индустрии.

Закулисье Петербурга

Для нас важно не только быть постоянно на связи с клиентами в регионах, но и создавать поводы для личного, неформального общения. Поэтому мы проводим особенные мероприятия, которые помогают лучше узнать клиентов за рамками привычного делового формата.

Один из недавних примеров — камерный вечер в Северной столице, посвященный поэзии и культурному коду города. В формате спектакля прозвучали произведения великих русских поэтов, через строки которых Петербург раскрылся как город сильных характеров и сложных судеб. Атмосферу дополнили специально разработанные парфюмерные композиции: каждая была связана с одним из поэтов и по-своему продолжала его образ.



ЗАКУЛИСЬЕ Петербурга

Альфа Капитал

Альфа Капитал

Инвестиции с региональным характером

Сегодня «Альфа-Капитал» охватывает 20 регионов — от западной части страны до Дальнего Востока. Мы каждый день находимся в постоянном контакте с клиентами и видим, как меняются запросы и ожидания инвесторов в разных частях страны. Об этой региональной специфике рассказывают руководители дивизионов.



Алексей Алексеев

Директор департамента по развитию агентских продаж и региональной дистрибуции УК «Альфа-Капитал»

Дивизион «Запад»

В чем главная особенность вашего региона?

В разнообразии входящих в него городов: строгий и величественный Санкт-Петербург на севере, широкие степи и казацья удаля Краснодар и Ростова-на-Дону на юге, купеческий Нижний Новгород и столица Черноземья — Воронеж. Благодаря такому разнообразию наш дивизион представляет широкую палитру клиентов с разным темпераментом и потребностями.

Клиенты из Петербурга, как правило, более обстоятельно подходят к выбору инвестиционной стратегии. Если в других городах сделка закрывается после одной-двух встреч, то в Петербурге их может понадобиться больше.

На юге клиенты более темпераментные. Важно не просто подробно объяснить суть продукта, а рассказать о нем ярко, заинтересовать. И конечно, на юге для клиентов важно, чтобы человек был хороший.

Как за последний год изменились запросы клиентов?

На юге и в Воронеже увеличился запрос на более консервативные инструменты и сократился инвестиционный горизонт клиентов. На северо-западе вырос интерес к инструментам, которые позволяют получить валютную диверсификацию.

Какое достижение вашей команды за последнее время вы считаете особенно важным?

Мы открыли дополнительные филиалы в Краснодаре и Санкт-Петербурге. К нам присоединились сильные и опытные консультанты и руководители, которые принесли новые компетенции и новых клиентов.

Как вы поддерживаете единый стандарт работы, если команда распределена по разным городам?

Проводим регулярные совещания с исполнительными директорами и руководителями групп, на которых задаем единый фокус для всех команд и расставляем приоритеты. Кроме того, мы стараемся регулярно обмениваться лучшими практиками и вместе разбирать актуальные продукты. Это помогает оставаться в едином информационном поле и чувствовать ответственность за общий результат.

В чем, на ваш взгляд, главная роль региональных дивизионов в развитии компании?

Каждый дивизион — часть единого целого, но со своей спецификой, которую необходимо учитывать и в работе с клиентами, и в работе с командой. Это позволяет обеспечить более устойчивое развитие «Альфа-Капитал» на всей территории нашей огромной страны.

Город вашего дивизиона, который стоит посетить каждому, — и почему?

Посетить совершенно точно нужно все города, они замечательные, каждый по-своему. Но начать, на мой взгляд, стоит с Санкт-Петербурга.



Альбина Домбровская
Дивизионный директор УК «Альфа-Капитал»

Дивизион «Центр»

В чем главная особенность вашего региона?

Наш дивизион объединяет шесть городов с сильной индустриальной и предпринимательской ДНК: от уральских Челябинска и Перми до динамичных столиц Поволжья — Казани, Уфы и Самары, а также Ижевска с его промышленным характером. Наши клиенты — это предприниматели, собственники и управленцы, которые привыкли работать с реальным сектором и оценивать эффект в конкретных цифрах. От города к городу меняется акцент, где-то сильнее корпоративный и промышленный блок, где-то больше малый и средний бизнес и технологичные проекты, но везде есть запрос на профессиональную экспертизу и долгосрочные решения. Здесь ценят прямой стиль коммуникации, уважительное отношение и готовность быть на связи, когда это действительно нужно.

Как за последний год изменились запросы клиентов?

Мы отмечаем возросший интерес к инструментам, которые помогают сохранять баланс между умеренным уровнем риска, диверсификацией портфеля, прозрачной структурой вложений и возможностью поддерживать часть портфеля в ликвидной форме.

Какое достижение вашей команды за последнее время вы считаете особенно важным?

Мы показали устойчивый рост по ключевым метрикам и при этом масштабировались: в этом году мы открыли два новых филиала — в Перми и Казани.

В чем, на ваш взгляд, главная роль региональных дивизионов в развитии компании?

Это драйвер масштабирования, ведь именно за счет сильных команд мы расширяем базу клиентов, наращиваем активы под управлением и делаем бренд ближе к людям в регионах.

Город вашего дивизиона, который стоит посетить каждому, — и почему?

Все города нашего дивизиона прекрасны по-своему, и каждый стоит посетить хотя бы раз. Но если выбирать сердцем, то я рекомендую Казань. Это редкое сочетание сильной деловой энергии, предпринимательской среды, теплой и уютной атмосферы. Здесь мечети и храмы стоят рядом, а современные пространства, технопарки и гастрономия соседствуют с историей и традициями. Казань показывает, как может выглядеть регион, который растет вместе с людьми, а также задает планку для многих других городов.



Сергей Никитин
Дивизионный директор УК «Альфа-Капитал»

Дивизион «Восток»

В чем главная особенность вашего региона?

Дивизион «Восток» — не только самый большой по территориальному признаку, наши филиалы расположены от Екатеринбурга до Владивостока, но и крупнейший по количеству инвестиционных консультантов и вкладу в ключевые бизнес-задачи компании. При этом у нашего дивизиона есть еще одна особенность: мы фактически находимся в авангарде рабочего дня. Когда европейская часть страны еще только просыпается, наша команда уже в курсе мировых событий, первой отвечает на клиентские вопросы и предлагает новые возможности. Принципиальных различий между инвесторами в регионах нет, однако локальная специфика все же чувствуется. Например, в Сибири клиенты чаще прямые и требовательные. На Дальнем Востоке — более открытые и общительные, а на Урале — деловые и точные, ожидающие конкретных цифр. Однако всем важно доверие, честные отношения с инвестиционным консультантом, а также высокий уровень сервиса и быстрая реакция.

Как за последний год изменились запросы клиентов?

Во-первых, вырос интерес к решениям, связанным с развитием российского бизнеса, в том числе к возможностям инвестировать в компании еще на непубличной стадии по более низкой цене с потенциально высокой аллокацией. Во-вторых, увеличился запрос на продукты с более консервативным профилем риска. На этом фоне мы отмечаем интерес к облигационным фондам.

Какое достижение вашей команды за последнее время вы считаете особенно важным?

В 2025 году мы поставили перед собой амбициозную цель — стать первыми во всех ключевых номинациях ретейлового рейтинга эффективности: от лучшего инвестиционного консультанта до лучшего дивизионного директора. И нам это удалось! Для нас это особенно важно, потому что такой результат показывает силу не только отдельных лидеров, но и всей команды.

В чем, на ваш взгляд, главная роль региональных дивизионов в развитии компании?

Прежде всего, это развитие регионального бизнеса. Успех здесь строится на трех составляющих: сильной команде, ресурсах компании и личной мотивации каждого. Цель дивизионов — масштабировать эти составляющие в своих регионах, укреплять позиции «Альфа-Капитал» на рынке доверительного управления и выстраивать долгосрочные отношения с клиентами.

Город вашего дивизиона, который стоит посетить каждому, — и почему?

Владивосток, Хабаровск, Иркутск, Красноярск, Новосибирск, Барнаул, Омск, Тюмень — каждый город уникален и интересен по-своему. Но, как коренной уралец, я, конечно, рекомендую всем посетить Екатеринбург. Это город деловых событий, великолепной гастрономии, современных небоскребов, уникального наследия конструктивизма и знаковых исторических мест. В семнадцати километрах от города установлен обелиск границы между частями света, и многие туристы приезжают туда, чтобы сделать фотографию: одной ногой — в Европе, другой — в Азии.

ПОЧЕМУ МОЖЕТ ПРИЙТИ УВЕДОМЛЕНИЕ О ДОПЛАТЕ НДФЛ

Осенью Инспекция федеральной налоговой службы пересчитывает налоги на доходы физических лиц (НДФЛ) и проводит перерасчет задолженности. В итоге налогоплательщикам могут прийти уведомления о необходимости доплатить налог. **Сделать это нужно до 1 декабря**



В каких случаях придется доплатить НДФЛ

Возможны два основных варианта:

- 1

Превышение лимита дохода
Налоговая служба суммирует все ваши доходы из разных источников (зарплата, инвестиции, продажа имущества и т. д.). Если общая сумма за год превысила установленные лимиты для применения минимальной ставки НДФЛ в 13%, налоговая пересчитает сумму налога по прогрессивной шкале НДФЛ
- 2

Задолженность на конец года
Если на конец предыдущего года у вас не было денежных средств для уплаты НДФЛ, такая задолженность погашается через налоговую инспекцию

Как работает новая шкала НДФЛ с 2025 года

С 2025 года в России действует обновленная прогрессивная шкала налогообложения.

Для основных доходов (зарплата, премии, отпускные) применяется следующая шкала ставок НДФЛ	Для пассивных доходов (от продажи имущества, дивидендов, торговли ценными бумагами) шкала выглядит иначе
- До 2,4 млн рублей — 13% - От 2,4 до 5 млн рублей — 15% - От 5 до 20 млн рублей — 18% - От 20 до 50 млн рублей — 20% - Свыше 50 млн рублей — 22%	- До 2,4 млн рублей — 13% - Свыше 2,4 млн рублей — 15%

! Проверить задолженность можно в справке 2-НДФЛ (поле «сумма неудержанного налога»)

! Важное изменение с 2025 года: налоговая ведет отдельный учет по каждому виду доходов. Складывать разные налоговые базы нельзя

Пример перерасчета налоговой базы

Представим ситуацию: в 2025 году вы получили зарплату 4 млн рублей и доход от инвестиций в двух компаниях — 3 млн рублей в ООО «Ромашка» и 1 млн рублей в ООО «Лютик».

1

ИЗНАЧАЛЬНЫЙ РАСЧЕТ НАЛОГА

Сначала каждый налоговый агент удерживал налог по ставке 13%. Затем, если доход, который проходит через агента, превышал 2,4 млн, он начинал удерживать налог по ставке 15%

Работодатель:

2,4 млн × 13% = 312 тыс.
1,6 млн × 15% = 240 тыс.

ООО «Ромашка»:

2,4 млн × 13% = 312 тыс.
600 тыс. × 15% = 90 тыс.

ООО «Лютик»:

1 млн × 13% = 130 тыс.

ВСЕГО УПЛАЧЕНО

1,084
млн

2

ПЕРЕРАСЧЕТ НАЛОГА

Расчет налога с зарплаты
(основная налоговая база)

2,4 млн × 13% = 312 тыс.
1,6 млн × 15% = 240 тыс.

Расчет налога с инвестиций
(пассивная база)

Доходы от инвестиций в ООО «Лютик» и ООО «Ромашка» суммируются в рамках одной налоговой базы: 3 млн + 1 млн = 4 млн

2,4 млн × 13% = 312 тыс.
1,6 млн × 15% = 240 тыс.

ПРАВИЛЬНАЯ СУММА НАЛОГА К УПЛАТЕ

1,104
млн

3

НУЖНО ДОПЛАТИТЬ:
1,104 млн – 1,084 млн = 20 тыс. рублей
Эту сумму налоговая доначислит самостоятельно и пришлет уведомление о необходимости доплатить налог.

Что важно запомнить

- С 2025 года действует новая прогрессивная шкала НДФЛ — от 13% до 22%
- Налоговая ведет отдельный учет основных и пассивных доходов — их нельзя складывать
- Доходы из разных источников внутри одной категории (например, инвестиции в разных компаниях) суммируются

- При превышении лимита повышенная ставка применяется только к сумме превышения
- Уведомление об уплате предусматривает **уплату до 1 декабря**, чтобы избежать пеней и штрафов
- Проверить задолженность можно в личном кабинете налогоплательщика на сайте nalog.ru

Обязательная информация

Чем живет «Альфа-Капитал» в 2026 году

- ¹ Данные об активах и клиентах на 31.07.2026.
- ² Стоимость чистых активов БПИФа «Альфа-Капитал Денежный рынок» — 333 млрд рублей на 31.08.2026 по данным УК «Альфа-Капитал».
- БПИФ рыночных финансовых инструментов «Альфа-Капитал Денежный рынок». Правила доверительного управления № 5012 зарегистрированы Банком России 27.06.2022.
- ³ Данные на 31.08.2026.
- ⁴ White Label («белая этикетка») — модель, при которой один участник рынка предоставляет инфраструктуру, создает инвестиционный продукт и управляет им, а партнер предлагает этот продукт клиентам под собственным брендом.
- ⁵ Премия Investfunds Awards.
- ⁶ Премия «Банки.ру».
- ⁷ Результат конкурса «Элита фондового рынка».
- ⁸ Премия FINAWARD.
- ⁹ Премия Generation AI Awards 2026.
- ¹⁰ Исследование «Ипсос Комкон», посвященное клиентскому опыту на рынке паевых инвестиционных фондов.
- ¹¹ СФЦК «Альфа Вечные Капиталы» (ИНН 7743487651) — некоммерческая организация, учрежденная УК «Альфа-Капитал».

«ПИФы непременно будут играть роль долгосрочного инвестора»

- ¹² Исследование Банка России о доходности розничных клиентов брокеров за 2023–2025 годы.

Инвестор на перепутье: как действовать во второй половине 2026 года

- ¹³ EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) — прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации.
- ¹⁴ IT (Information Technology) — информационные технологии.

«Ключ к развитию рынка — это коллективные инвестиции»

- ¹⁵ Программы маркет-мейкинга — механизмы поддержки ликвидности: маркет-мейкеры регулярно выставляют заявки на покупку и продажу инструмента, чтобы инвесторам было проще совершать сделки по рыночной цене.

Инвестиции на вырост: может ли ИИС-3 стать новым инструментом длинных денег

- ¹⁶ Банк России — Динамические ряды основных показателей сегмента индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС).
- ¹⁷ Банк России — Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов.

Синергия капитала: почему семейные офисы и управляющие компании переходят к партнерству

- ¹⁸ Campden Wealth — The North America Family Office Report 2023.
- ¹⁹ Deloitte — The Top 10 Family Office Trends, 2024.
- ²⁰ UBS — Global Family Office Report 2026.
- ²¹ Capgemini — World Wealth Report 2024.

- ²² BlackRock — Outsourced Chief Investment Officer Services.
- ²³ BlackRock — After-tax Investing for Single Family Offices: Building a Holistic Framework.
- ²⁴ WealthManagement.com — Cerulli: Advisor Headcount Stagnates, 2024.
- ²⁵ Deloitte — Family Office Insights Series — Global Edition, 2024.
- ²⁶ ЛИРИ УК «Альфа-Капитал» — Сколько стоит лидерство: разбор издержек крупнейших компаний по управлению активами.
- ²⁷ Отчетность BlackRock за 2025 год.

Вечный вклад: как работают целевые капиталы

- ²⁸ Национальная ассоциация эндаументов — Ренкинг управляющих компаний по объему активов и количеству целевых капиталов в управлении за первое полугодие 2026 года.

Клиентский опыт как конкурентное преимущество

- ²⁹ Рейтинг приложений российских управляющих компаний Asset Management Apps Rank 2025 от компании Markswebb.
- ³⁰ Результаты премии CX World Awards по итогам 2025 года.

Крупный капитал в эпоху перемен

- ³¹ UBS — Global Wealth Report 2025.
- ³² Capgemini — World Wealth Report 2025.

От бумеров к зумерам: портрет инвестора в паевые фонды

- ³³ Альфа-Инвестиции — Теория поколений. Зумеры на фондовом рынке.

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. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» и фондах под управлением вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны +7 (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» 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.

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 Материала.

ПРОСТРАНСТВО РЕШЕНИЙ

СТАНЬТЕ ЧАСТЬЮ

ЗАКРЫТОГО КЛУБА



«Альфа-Капитал» — всегда рядом

Аналитика, новости компании и инвестиционные идеи —
в наших официальных каналах в Telegram и МАКС



Telegram



МАКС