

31 марта 2026 г.

Надежда Юрченко  
Григорий Чепков

Позиционные материалы  
к круглому столу



ТРИМ

ЦЕНТР МЕЖОТРАСЛЕВОЙ  
ЭКСПЕРТИЗЫ «ТРЕТИЙ РИМ»

ФИНАНСИРОВАНИЕ  
УСТОЙЧИВОГО  
РОСТА ЭКОНОМИКИ:

# РАЗВИТИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ



# РАМКА ИССЛЕДОВАНИЯ: ФОНДОВЫЙ РЫНОК МОЖНО ОХАРАКТЕРИЗОВАТЬ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ЧЕТЫРЕХ СЕГМЕНТОВ

01

## Розничные инвесторы

---

Это массовый сегмент, который обеспечивает широту базы держателей активов.

**Почему сегмент важен:**

источник ликвидности, часть внутреннего спроса на бумаги. Активы на стабильном фондовом рынке становятся для людей долгосрочными сбережениями.

02

## Институциональные инвесторы

---

Крупные, долгосрочные держатели активов: пенсионные фонды, управляющие компании, страховые и др. инвестиционные организации.

**Почему сегмент важен:**

профессиональное управление активами и стабильность рынка. Обеспечивают экономику «длинными деньгами».

03

## Компании на бирже и IPO

---

Публичные эмитенты и компании, планирующие выходить на биржу для привлечения капитала.

**Почему сегмент важен:**

сторона предложения на фондовом рынке. Публичные размещения являются одним из каналов привлечения капитала альтернативно банковскому кредитованию.

04

## Корпоративные отношения

---

Качество раскрытия информации, коммуникация с инвесторами, представительство акционеров, защита прав миноритариев, корпоративное управление. Зависит от регулирования.

**Почему сегмент важен:**

«качество» стороны предложения. Формирует доверие на рынке.



# ФОНДОВЫЕ РЫНКИ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

Экспертная выборка стран

Раздел I

# РАЗВИТИЕ КАЖДОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ИНДИВИДУАЛЬНО И ЗАВИСИТ ОТ СПЕЦИФИЧЕСКИХ ЧЕРТ

## Страны с развитыми ФР\*

216%\*\*

### США

Крупнейший по объему ФР в мире

83%

### Великобритания

Один из старейших финансовых центров мира

157%

### Япония

Восстанавливающийся рынок акций, страна с топ-2 пенсионным фондом в мире по объему

83%

### Южная Корея

Рынок со специфической отраслевой структурой из-за чеболей и растущим розничным сегментом

116%

### Сингапур

Глобальная финансовая площадка в Азии с диверсифицированными игроками-фондами

65%\*\*\*

### Европейский союз

Институционально зрелый, но гетерогенный ФР

## Страны с формирующимся ФР

450%\*\*\*

### Иран

Перегретый ФР – способ временно «спасти» сбережения и привлечь финансирование

131%

### Индия

Один из самых быстрорастущих рынков капитала среди стран с формирующимися рынками

246%

### ЮАР

Высокая капитализация и проблемы с финансированием для внутренних компаний

79%

### Чили

Стабилизация и развитие за счет институциональных игроков

220%

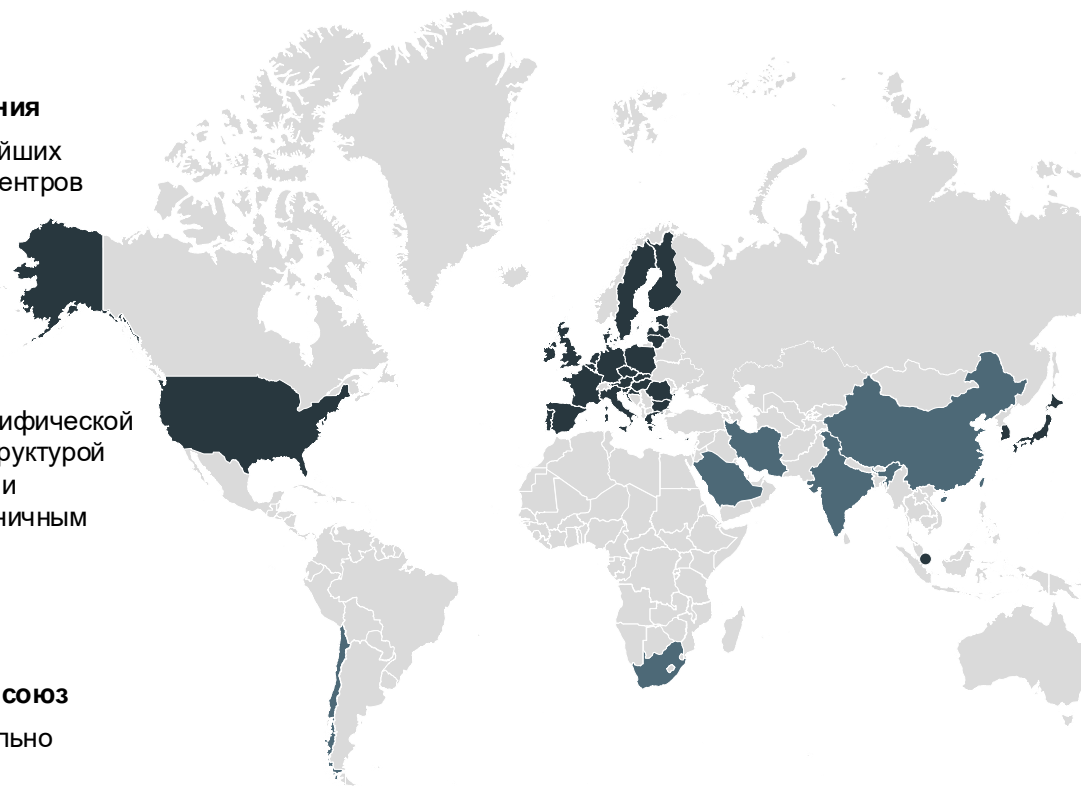
### Саудовская Аравия

Концентрированный рынок, переживающий реформы по диверсификации и усилению институционального сегмента

63%

### Китай

Рынок розничного инвестора



\* ФР – фондовый рынок (здесь и далее).

\*\* Капитализация ФР mCap в % от ВВП. Данные МВФ за 2024 г.

\*\*\* Для ЕС и Ирана – данные за 2023 г. (для Ирана – в 2024 г. капитализация упала ниже 100%).

# В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ МЕРЫ НАПРАВЛЕННЫ НА ПОДДЕРЖАНИЕ СТРОГОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ, В РАЗВИВАЮЩИХСЯ – НА РОСТ РЫНКА

01

## Розничные инвесторы

- Налоговые льготы при открытии пенсионных, инвестиционных и сберегательных счетов.
- Программы, в т.ч. пенсионные, для формирования «длинных денег» через сбережения (средства инвестируются на ФР).
- Программы реинвестирования дивидендов.
- Снижение барьеров для входа на ФР за счет цифровизации и появления новых финансовых инструментов.

02

## Институциональные инвесторы

- Донастройка регулирования для институциональных инвесторов одновременно с мерами, стимулирующими IPO.
- Привлечение иностранных институциональных инвесторов через снижение регуляторных барьеров.
- Создание условий для появления различных фондов: например, инвестиций в недвижимость и инфраструктуру.

03

## Компании на бирже и IPO

- Налоговые льготы при проведении IPO и SPO.
- Вывод государственных компаний, которые создадут ликвидность для целого сектора.
- Упрощение и унификация правил для листинга.
- Политика «сегментирования».

04

## Корпоративные отношения

- Действие принципа „comply or explain“.
- Программы повышения выплат для инвесторов, раскрытия планов по повышению стоимости.
- Включение в глобальные индексы.
- Вовлечение институциональных инвесторов в управленческие процессы компаний.



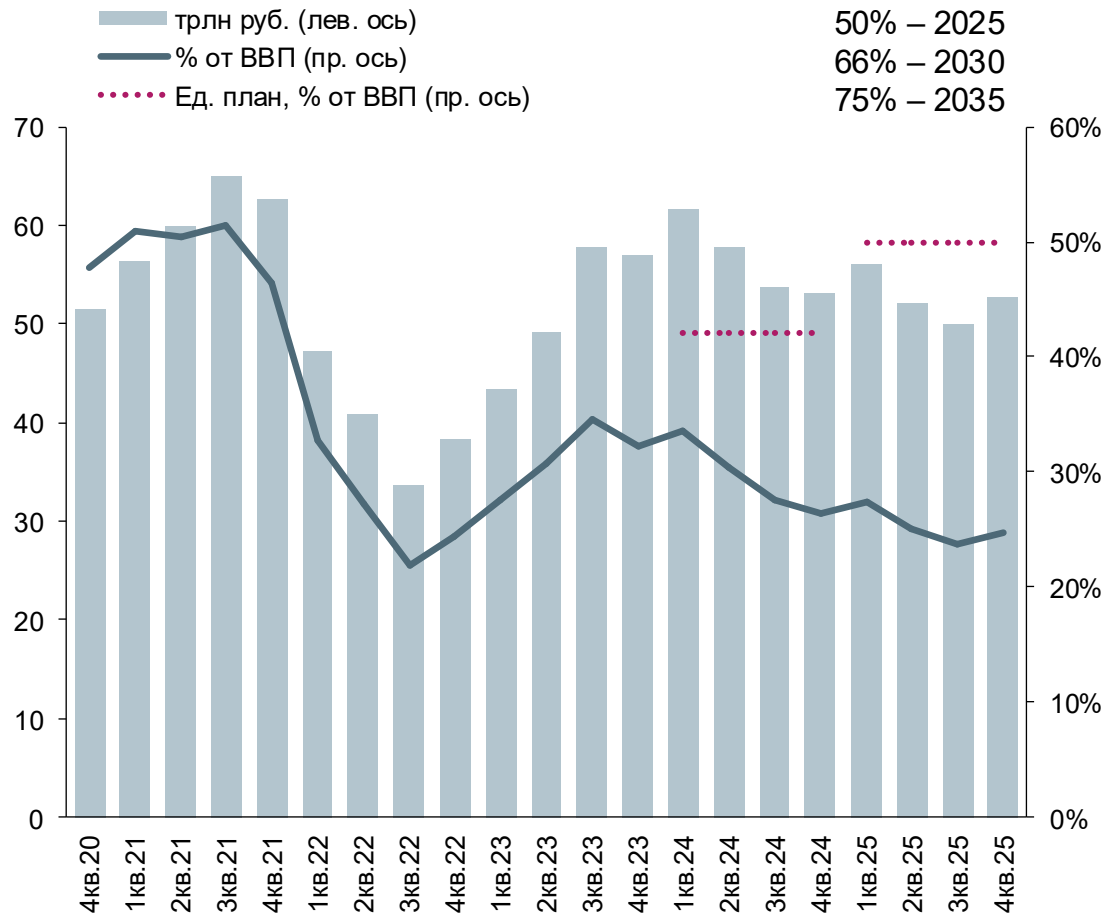
# РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Текущая ситуация

Раздел II

# СЕЙЧАС ФР РОССИИ НЕДОКАПИТАЛИЗИРОВАН

## Капитализация фондового рынка, трлн руб. и % ВВП



В последние два года капитализация ФР не поднималась выше

# 30% от ВВП.

В 2024–2025 гг. принят и запланирован широкий перечень мер поддержки и развития.

## Долгосрочный ориентир

- В рамках Единого плана по национальной цели «Устойчивая и динамичная экономика» установлен показатель «Обеспечение роста капитализации фондового рынка не менее чем до **66% ВВП к 2030 г.** и до **75% ВВП к 2036 г.**».
- Также установлен показатель по «доле долгосрочных сбережений граждан в общем объеме их сбережений не менее чем до **40% к 2030 г.** и до **45% к 2036 г.**».

## Основные стратегические документы по развитию ФР

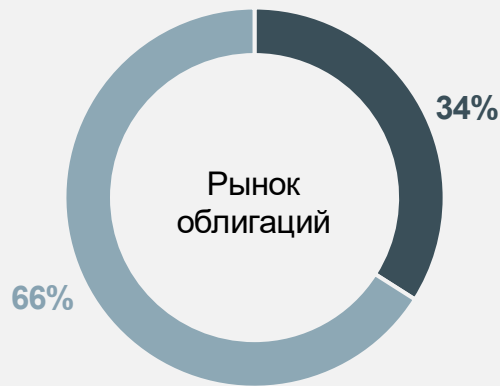
- Стратегия развития финансового рынка РФ до 2030 г.
- Федеральный проект «Развитие финансового рынка», закрепляющий цели роста объема публичных размещений компаний, включая государственные, и роста доли долгосрочных сбережений граждан.
- Ежегодно Банком России публикуются среднесрочные планы в рамках «**Основных направлений развития финансового рынка**» на ближайшие 3 года.

# ФИЗЛИЦА С 2022 Г. ИГРАЮТ ДОМИНИРУЮЩУЮ РОЛЬ НА ФР

## Доля розничных инвесторов в торгах на август 2025 г.



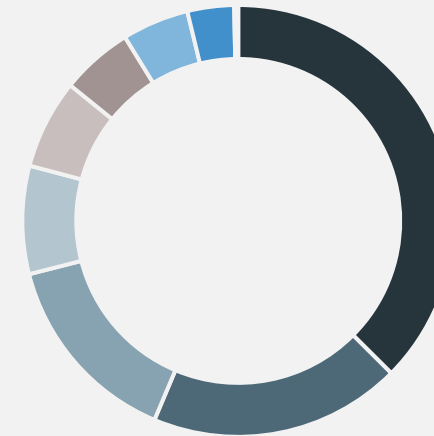
- Высокая доля непрофессиональных участников в торгах делает рынок зависимым от новостей и спекуляций. Это вредит и самому розничному инвестору: он скорее **теряет, чем сберегает и зарабатывает**.



- В странах с развитыми рынками эти доли, как правило, **ниже**:
  - В ЕС доля розничных инвесторов **в торгах акциями** – **~14%**.
  - В США, Великобритании, Южной Корее доля участия физлиц **в торгах всеми инструментами** – **~20–35%**.

Источник: Московская биржа

## Структура финансовых активов домохозяйств (по усеченному списку активов) на июль 2025 г., %



- Физлица предпочитают безрисковые активы, и это предпочтение стабильно во времени. Доля активов домохозяйств **в биржевых инструментах** – около **~10–11%**.
- В 2024–2025 гг. была запущена **широкая линейка инициатив** по привлечению физлиц на ФР. Одна из них – программа долгосрочных сбережений (ПДС). **Всего в ПДС (на 1 января 2026 г.) привлечено 717 млрд руб. (планировалось привлечь ~750 млрд руб.)**.

- Срочные депозиты
- Наличная валюта
- Расчетные и текущие счета
- Паи и акции инвестиционных фондов
- Страховые резервы и пенсионные накопления
- Средства на счетах эскроу
- Котируемые акции
- Долговые ценные бумаги
- Брокерские счета

Источник: Банк России, расчеты ТРИМ

# ПРОФИЛЬ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТОРА

# 75%

в объеме биржевого портфеля **занимают** квалифицированные инвесторы.

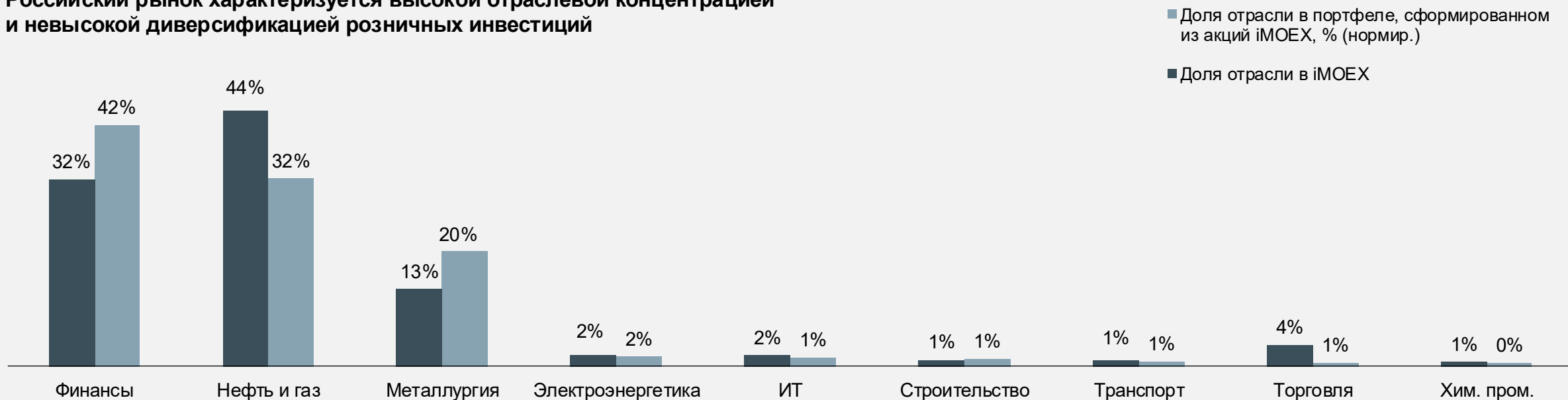
Они формируют основной спрос на рынке акций и оказывают основное влияние на конъюнктуру рынка. Остальную часть занимают неквалифицированные инвесторы. Одновременно с этим их больше по количеству (87%).

# от 1 до 3 лет

средний **срок** удержания позиции.

Долгосрочные вложения в акции на срок более 6 лет осуществляют крупные инвесторы, тогда как небольшие инвесторы удерживают позиции в акциях около 3 лет. Средний срок владения облигациями – 1,5 года, это ниже среднего срока их погашения (около 5 лет). Для паев срок инвестиций в среднем составляет 1,1 года.

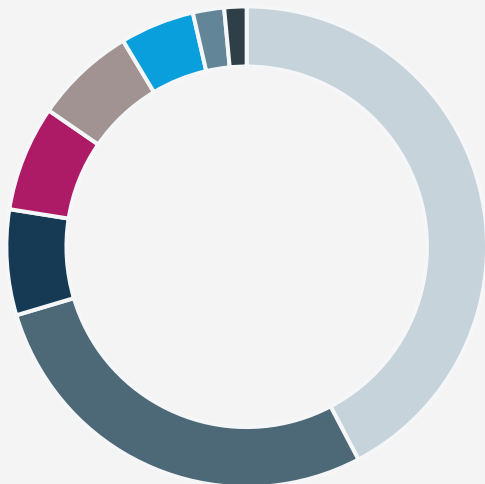
Российский рынок характеризуется высокой отраслевой концентрацией и невысокой диверсификацией розничных инвестиций



Источник: Банк России

# ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ НЕДОСТАТОЧНО

Структура владения акциями (за искл. активов нерезидентов на счетах типа С)

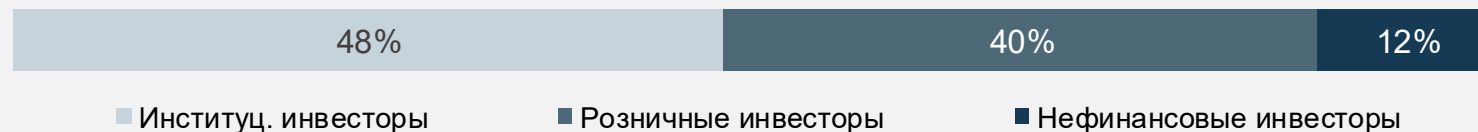


- Физлица
- Фамили-офисы
- Банки
- Пенсионные фонды
- ПИФ
- Нерезиденты (друж.)
- Страховые компании
- Доверительное управление

Источник: Банк России

- До 2022 г. на **иностранн**ых институциональных инвесторов приходилось **60% free-float** российского рынка акций. Сейчас на локальных институциональных инвесторов (за исключением фэмили-офисов) приходится всего **25% free-float**, при этом их заинтересованность во вложениях в акции **остается низкой**.
- Стоит отметить усиливавшийся интерес к коллективным инвестициям за 2025 г. – чистый приток средств в ПИФ **вырос** более чем на 30%. Наблюдается некоторая **либерализация альтернативных инвестиций**, в том числе проявляющаяся через снижение порогов для входа в закрытые фонды.
- **Более активная** роль институциональных инвесторов на рынке акций могла бы стать источником «длинных денег» и оказывать **дополнительный позитивный эффект на корпоративное управление**. Это влияет и на текущие торги, и на новые размещения.

Структура участия в IPO: также низкая доля институциональных инвесторов



Источник: Банк России

# ДИНАМИКА ИНДЕКСА IPO ПРОИГРЫВАЕТ ДИНАМИКЕ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ, ПРОБЛЕМЫ В КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЯХ ОСТАЮТСЯ

Доходность индекса МIPO против IMOEX,  
ноябрь 2021 г. = 100, п.



Источник: Московская биржа, расчеты ТРИМ

- Накопленный с ноября 2021 г. индекс IPO отстает от индекса Мосбиржи к ноябрю 2025 г. на ~10 п.
- Наблюдался **рост доходности МIPO** с мая 2023 г. по август 2024 г. На этот период пришелся бум IPO (см. Приложение). **Однако проведенные в этот период IPO (в индексе) потеряли стоимость к середине 2025 г.** Это может создавать еще менее привлекательный инвестиционный фон для новых размещений.

- Из-за **реакционности и подверженности внешним шокам** российский рынок капитала **волатилен**. Кризис одной или нескольких компаний может приводить к колебаниям целого сектора.
- Во избежание волатильности даже профессиональные участники (в т.ч. институциональные инвесторы) могут избегать инвестиций в акции. **Это снижает привлекательность IPO как источника финансирования.**
- Негативно воздействовать на **доверие** инвесторов к публичным компаниям может и качество **корпоративных отношений**. По данным Kert, **82% инвесторов оценивают** качество корпоративных отношений как среднее или ниже среднего.

# ПОРТРЕТ РОССИЙСКОГО ФР

# РЕЗЮМЕ

## 01

Российский рынок невелик по отношению к экономике. За 2025 г. капитализация не превышала 30% ВВП. **Развитый рынок капитала мог бы выступить важным альтернативным источником финансирования** – в том числе с точки зрения отсутствия таких инфляционных последствий, какие предполагает банковское кредитование.

## 03

**Недостаток институциональных инвесторов ограничивает формирование долгосрочного спроса на рынке.** После ухода значительной части иностранных инвесторов локальные институциональные игроки демонстрируют слабый интерес к акциям и предпочитают безопасные активы.

## 02

После 2022 г. **основную активность на рынке акций обеспечивают физлица.** Это делает сегмент волатильным, что пагубно сказывается на (а) ожиданиях и оценках компаний, вышедших или желающих выйти на рынок, и (б) самих физлицах. При этом по объемам **преобладают квалифицированные инвесторы.**

## 04

Несмотря на увеличение числа размещений в последние годы, средний объем IPO остается небольшим. **Доходность новых размещений пока часто уступает динамике широкого рынка или более безопасным инструментам,** что дополнительно снижает их привлекательность.

## 05

Проблемы небольшого рынка капитала и долгосрочных сбережений граждан связаны. **Ограниченное участие институциональных инвесторов** влияет на качество ФР с обеих сторон. Недостаточная вовлеченность институциональных игроков (а) **ослабляет дисциплину на рынке** и (б) **не создает фундаментальной связи между деньгами розничных инвесторов и экспертизой фондов и иных управляющих.**