

Текущие особенности развития бизнеса управляющей компании профессионального участника рынка ценных бумаг

Current Specifics of Business Development for a Management Company Acting as a Professional Participant in the Securities Market

Получено: 27.01.2025 / Одобрено: 05.02.2025 / Опубликовано: 25.03.2026

Дюрягин А.В.

Директор по инвестициям, ООО УК «Эра Инвестиций», г. Москва, e-mail: andrey_duryagin@mail.ru

Duryagin A.V.

Investment Director, LLC Management Company «Era Investments», Moscow, e-mail: andrey_duryagin@mail.ru

Аннотация

В статье исследуются ключевые особенности и адаптационные стратегии российских управляющих компаний (УК) лицензируемых профессиональных участников рынка ценных бумаг в период 2020–2025 гг., отмеченный последовательными кризисами, вызванными пандемией COVID-19 и беспрецедентными санкционными ограничениями, включая блокировку активов в международных депозитариях. Цель работы – обосновать тезис о структурной устойчивости бизнес-модели УК, их способности генерировать прибыль и привлекать средства клиентов вопреки внешним шокам. На основе анализа данных Банка России и актуальных научных публикаций выявлены и систематизированы ключевые факторы, обеспечившие эту устойчивость.

Ключевые слова: управляющая компания, профессиональный участник рынка ценных бумаг, паевой инвестиционный фонд, доверительное управление, санкционные ограничения, розничный инвестор.

Abstract

The article examines the key features and adaptation strategies of Russian management companies (MCs) acting as a professional participant in the securities market in the period from 2020 to 2025, marked by successive crises caused by the COVID-19 pandemic and unprecedented sanctions restrictions, including the blocking of assets at international depositories. The aim of the study is to substantiate the thesis about the structural resilience of the MC business model, their ability to generate profit and attract clients' funds despite external shocks. Based on an analysis of data from the Bank of Russia and current scholarly publications, the key factors that ensured this resilience have been identified and systematized.

Keywords: management company, professional participant of the securities market, mutual investment fund, trust management, sanctions restrictions, retail investor.

Введение

Российские управляющие компании (УК), являясь центральным звеном в системе коллективных инвестиций, за последнее пятилетие столкнулись с комплексом экзогенных шоков, кардинально изменивших операционную среду. Пандемия COVID-19 (2020–2021 гг.) спровоцировала фазы острой волатильности, тестируя способность УК к оперативному управлению рисками и коммуникациям с инвесторами. Последующие санкционные события 2022 г., приведшие, в частности, к приостановке операций со стороны международных расчетных систем *Euroclear* и *Clearstream* и блокировке значительной части иностранных активов, поставили под вопрос саму основу существовавших бизнес-моделей, завязанных на глобальную диверсификацию.

В подобных условиях можно было бы предположить массовый отток клиентских средств, сворачивание продуктовых линеек и убыточность сектора. Однако эмпирические данные свидетельствуют об обратном: несмотря на кризисы, российские УК не только сохранили, но и нарастили объем активов

под управлением, увеличили чистый приток средств и продемонстрировали рост прибыли. Так, чистая прибыль УК после налогообложения по итогам девяти месяцев 2025 г. составила 44 млрд руб., а чистый приток средств в паевые инвестиционные фонды (ПИФ) составил 908,8 млрд руб.

Целью данного исследования является анализ и систематизация факторов, обеспечивших структурную устойчивость и развитие бизнеса управляющих компаний в России в 2020–2025 гг. В работе проверяется гипотеза о том, что адаптационный потенциал УК, проявляющийся в гибкости продуктовой политики, цифровизации каналов дистрибуции и переориентации на внутренние источники получения прибыли, оказался достаточным для преодоления внешних шоков.

Для достижения цели решаются следующие задачи: на основе данных Банка России проанализировать динамику ключевых показателей деятельности УК (активы под управлением, чистый приток, прибыль) в ретроспективе кризисных периодов; выявить и классифицировать стратегические и опе-

рациональные ответы УК на вызовы пандемии и санкционного давления; оценить вклад различных адаптационных механизмов в финансовый результат сектора.

Эмпирическую базу исследования составляют официальные статистические данные и аналитические обзоры Банка России, в первую очередь «Обзор ключевых показателей управляющих компаний за III квартал 2025 года» [1] и предыдущих периодов [2; 3].

Основы адаптивности бизнес-модели управляющей компании

Устойчивость управляющей компании как финансового института определяется ее способностью поддерживать и наращивать объем активов под управлением — ключевого источника комиссионного дохода. В условиях кризиса эта способность подвергается тройному испытанию: падают рынки (снижая стоимость активов под управлением), клиенты изымают средства (подрывая базу комиссий), а управленческие ошибки усугубляют потери.

В этих условиях на первый план вышла способность компаний адаптироваться к новым реалиям. В частности, были перестроены стратегии портфелей клиентов и продуктовые линейки, что позволило ускорить вывод старых и запуск новых инвестиционных продуктов, отвечающих изменившимся рыночным условиям и регуляторным требованиям. Не менее важным было продолжение выстраивания доверительных отношений с клиентами, повышение прозрачности коммуникаций, что особенно важно в периоды неопределенности, чтобы предотвратить панический отток средств. Кризис 2022 г. добавил новый, ранее не реализовывавшийся инфраструктурный риск — блокировка активов, когда активы формально принадлежали клиентам, но были технически недоступны для управления и перемещения. Преодоление этого риска потребовало от УК не только финансовой устойчивости, но и высочайшего уровня коммуникационной и юридической адаптивности.

Санкции создали ряд проблем для рынка ценных бумаг в целом и для УК в частности — снижение ликвидности и доходности, рост волатильности, ограничение доступа к международным рынкам капитала. Вместе с тем возникли и новые возможности: развитие внутреннего рынка, поиск альтернативных рынков сбыта, повышение операционной эффективности и прозрачности компаний, рост

интереса к нестандартным инвестициям. Чтобы минимизировать риски, участники рынка вынуждены были оперативно отслеживать изменения в нормативной базе и строго соблюдать требования, в том числе связанные с международными санкциями [6].

Данные Банка России, особенно за 2022–2025 гг., демонстрируют впечатляющее восстановление и рост сектора после первоначального шока. К III кварталу 2025 г. совокупный объем активов под управлением достиг 31,4 трлн руб. (рис. 1). Основной вклад (около 74% прироста) внесли паевые инвестиционные фонды (ПИФ), что указывает на активизацию розничного инвестирования [1].

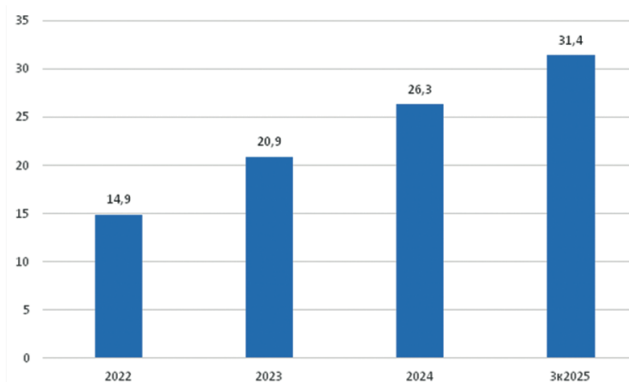


Рис 1. Динамика активов под управлением УК (трлн руб.).

Источник: Обзор ключевых показателей управляющих компаний [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_uk (дата обращения: 20.12.2025).

Текущий этап демонстрирует рекордный приток средств в коллективные инвестиции. В III квартале 2025 г. чистый приток средств в ПИФ составил 908,8 млрд руб. (+41,9% к предыдущему кварталу) [1]. Особенно показателен взрывной рост в открытых ПИФ (ОПИФ), где нетто-приток достиг рекордных 285,2 млрд руб., в первую очередь за счет наполнения фондов денежного рынка и за счет фондов облигаций.

Длительный период ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) принес за собой рост доходности облигаций и инструментов денежного рынка, таких как операции обратного РЕПО. Основным конкурентом в этот период рынку коллективных инвестиций выступил банковский сектор: ставки по депозитам в банках взлетели вслед за ростом ключевой ставки. Это грозило оттоком средств из УК и переходом инвестиционно-активной части населения в депозиты. Адаптируясь к циклу жесткой

ДКП, управляющие компании ответили увеличением количества открытых паевых инвестиционных фондов (ОПИФ) и биржевых паевых инвестиционных фондов (БПИФ), ориентированных на операции обратного РЕПО и усилиями по их маркетинговому продвижению (рис. 2). Именно эти фонды составили основную альтернативу банковским депозитам. Особенно важно отметить, что при переходе ЦБ РФ в середине 2025 г. к циклу снижения ключевой ставки оттоки средств инвесторов из фондов денежного рынка были краткосрочными, а далее снова перешли к росту.

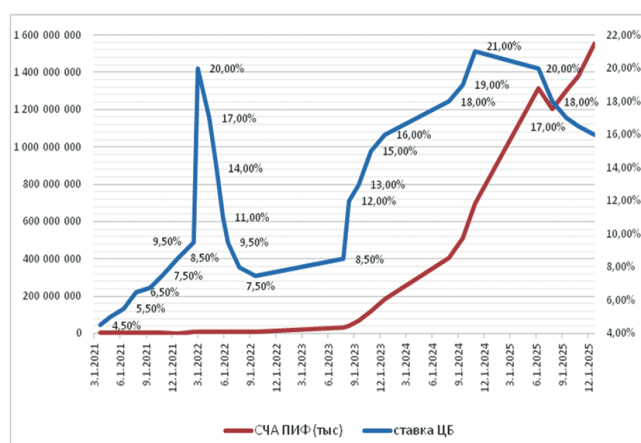


Рис. 2. Динамика стоимости активов фондов Денежного рынка (левая шкала) и изменение Ключевой ставки ЦБ РФ (правая шкала)

Источник: Составлено автором по данным Investfunds [Электронный ресурс]. — URL: <https://investfunds.ru> (дата обращения: 20.12.2025).

Параллельно сегмент доверительного управления (ДУ) пережил исторический максимум притока средств с начала наблюдений в 2017 г. и составил 3,2 трлн руб., причем драйвером выступили квалифицированные инвесторы, выбирающие индивидуальные стратегии, стоимость их портфелей составила 1,9 трлн руб. Эти цифры однозначно опровергают тезис о бегстве капитала с рынка профессионального управления. Договор доверительного управления (ДУ) предполагает передачу имущества (денежных средств или ценных бумаг) учредителем управления доверительному управляющему, который обязуется управлять им в интересах учредителя или указанного им лица. При этом право собственности не переходит к управляющему. ДУ классифицируется по разным критериям: по типу собственности, характеру заключения договора, способу фиксации передачи средств, виду лицензии и способу форми-

рования объекта управления (индивидуальное или коллективное) [7].

Чистая прибыль УК после налогообложения по итогам 9 месяцев 2025 г. составила 44 млрд руб., увеличившись в годовом сопоставлении (рис. 3). Этот рост был обеспечен как увеличением выручки от управления (комиссий), так и существенным ростом процентных доходов от инвестиционной деятельности [1], что свидетельствует об успешной переориентации на доходные инструменты внутреннего рынка.

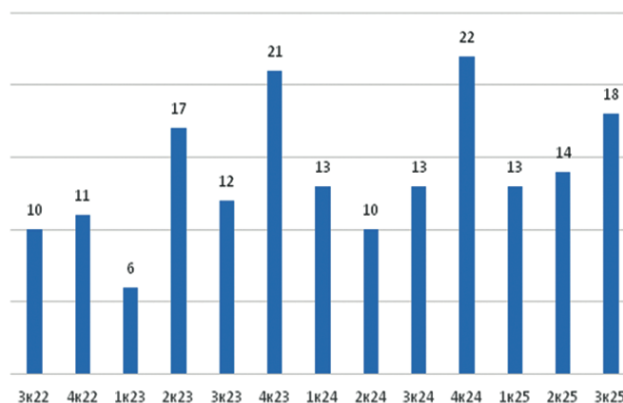


Рис. 3. Прибыль УК после уплаты налогов (млрд руб.)

Источник: Обзор ключевых показателей управляющих компаний [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_uk (дата обращения: 20.12.2025).

Основную долю прибыли УК составляет комиссионное вознаграждение за управление фондами коллективных инвестиций. Так на фоне ожиданий снижения ключевой ставки и высокой доходности резко вырос спрос на облигационные инструменты. Доля вложений ОПИФ в российские гос- и корпоративные облигации выросла до 50,5% (+5,6 п.п. за квартал) [1]. В условиях инфраструктурных барьеров УК предложили клиентам, пользующимся услугами доверительного управления (ДУ), альтернативу — квазивалютные облигации российских эмитентов. Объем таких бумаг в портфелях физлиц вырос за квартал на 34%, позволив инвесторам получать валютную доходность без прямых рисков блокировки. Еще стоит отметить, что наблюдается активный рост ЗПИФ, особенно небольших и массовых, чьи активы вкладываются в коммерческую недвижимость, доли в ООО и другие альтернативные активы, становясь инструментом диверсификации на фоне турбулентности публичного рынка.

Основные адаптационные механизмы управляющих компаний

Устойчивость сектора стала результатом не столько благоприятной конъюнктуры, сколько серии осознанных стратегических и операционных решений. В первую очередь это цифровая дистрибуция и фокус на розничного инвестора. Пандемия ускорила переход к онлайн-каналам: согласно опросу Банка России, 92% покупок паев ПИФ совершаются онлайн [1]. Это позволило УК радикально снизить издержки на привлечение и обслуживание, масштабироваться и охватывать региональную аудиторию. Простота покупки паев биржевых ПИФ (БПИФ) через банковские приложения стала драйвером привлечения миллионов новых неквалифицированных инвесторов: число пайщиков-физлиц в БПИФ достигло 14,8 млн человек.

Во-вторых, это повышение гибкости продуктовой политики и развитие внутреннего инструментария. Ключевым ответом на санкции стала сверхбыстрая перестройка продуктовой линейки. УК практически прекратили выпуск фондов, завязанных на заблокированные иностранные активы, и сконцентрировались на внутреннем долговом рынке, инструментах денежного рынка и альтернативных инвестициях через ЗПИФ (в первую очередь недвижимости). Это позволило удовлетворить базовые потребности клиентов в доходности и диверсификации внутри национальной юрисдикции.

В-третьих, УК активно включились в управление активами по государственной программе долгосрочных сбережений. Программы, инициированные государством, стали структурным источником стабильного притока. Средства программы долгосрочных сбережений (ПДС) и негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) обеспечили около 12% прироста общего объема активов под управление [1]. Интеграция в эти программы создает для УК предсказуемый поток «длинных денег». Программа опирается на развитую нормативную базу и инфраструктуру фондового рынка (Московская биржа, НПФ, банки). Основные инструменты инвестирования — государственные (ОФЗ) и корпоративные облигации, акции. Банк России усиливает регулирование: расширяет фидуциарную ответственность НПФ, гарантирует возмещение убытков при негативном результате размещения средств и стимулирует доверие к долгосрочным сбережениям. Ожидается, что программа не только повысит финансовую грамотность и культуру накоплений, но

и обеспечит экономику значимым источником внутренних инвестиций [9].

В-четвертых, в отличие от кризиса 2008 г., в 2022–2025 гг. большинство крупных УК проводили активные разъяснительные работы с клиентами, внедряли механизмы стресс-тестирования портфелей и оперативно пересматривали инвестиционные декларации фондов. Это позволило избежать массовой паники и сохранить клиентскую базу.

При всем при этом стоит отметить и наметившиеся риски, например, высокой концентрации, так как значительная доля притока в отдельные сегменты (ОПИФ облигаций, массовые ЗПИФ) обеспечена несколькими крупными фондами, что создает риски для рынка в случае их проблем. Доходность наиболее популярных фондов тесно связана с динамикой ключевой ставки, что делает сектор чувствительным к решениям ЦБ.

Санкционные ограничения привели к существенному сокращению капитализации российского фондового рынка, потере иностранной ликвидности и усилению роли внутреннего финансирования. Несмотря на текущие сложности, наблюдаются и позитивные тенденции: рост интереса граждан к биржевой торговле, развитие рынка ЦФА, постепенная дедолларизация экономики. Для устойчивого развития рынка необходимы системные решения — совершенствование регулирования, защита прав инвесторов, создание правовых условий для инноваций и адаптация к новым геополитическим реалиям [8].

Заключение

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о высокой адаптивности и структурной устойчивости бизнес-модели российских управляющих компаний в условиях кризисов, проходивших в 2020–2025 гг. Несмотря на первоначальные шоки, сектор не только устоял, но и перешел на траекторию уверенного роста, о чем свидетельствуют рекордные показатели объема активов под управлением, чистого притока средств и прибыли.

Фундаментальными причинами этой устойчивости стали:

- 1) оперативная цифровизация дистрибуции и коммуникаций, резко снизившая издержки и расширившая клиентскую базу;
- 2) стратегическая гибкость, проявившаяся в быстрой переориентации на внутренний долговой рынок и альтернативные активы в ответ на санкции;

- 3) синергия с государственной политикой в области долгосрочных сбережений, обеспечившая стабильный приток капитала;
- 4) повышение финансовой грамотности и адаптивности инвесторов, сумевших оценить новые возможности на внутреннем рынке.

Текущее развитие бизнеса УК свидетельствует о формировании новой, более автономной и техно-

логичной модели, менее зависимой от глобальных финансовых потоков и более ориентированной на глубину внутреннего рынка и индивидуальные потребности клиентов. Дальнейший рост будет определяться способностью УК к инновациям в продуктовом предложении, глубокой интеграции технологий и освоению новых ниш в рамках перестраиваемой национальной финансовой системы.

Литература

1. ЦБ РФ. Обзор ключевых показателей управляющих компаний за III квартал 2025 года [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_uk (дата обращения: 20.12.2025).
2. ЦБ РФ. Обзор ключевых показателей управляющих компаний за IV квартал 2024 года [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_uk (дата обращения: 20.12.2025).
3. ЦБ РФ. Обзор ключевых показателей управляющих компаний за IV квартал 2023 года.
4. Investfunds [Электронный ресурс]. — URL: <https://investfunds.ru> (дата обращения: 20.12.2025).
5. Валиулина А.Д. Анализ современного состояния и тенденций развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации [Текст] / А.Д. Валиулина // Экономика, финансы и управление: актуальные вопросы теории и практики: сборник статей III Международной научно-практической конференции (Пенза, 25 мая 2023 г.). Пенза: Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г. Ю.), 2023. — С. 40–43.
6. Евдокимова Л.А. Влияние санкций на рынок ценных бумаг [Текст] / Л.А. Евдокимова // Юриспруденция XXI века: позиции закона, доктрины и практики: сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции (Иркутск, 1 марта 2023 г.) / Орг.: Российский государственный университет правосудия, Восточно-Сибирский филиал. — СПб.: Астерион, 2023. — С. 195–201.
7. Молев Р.В. Современное состояние доверительного управления на российском рынке ценных бумаг [Текст] / Р.В. Молев // Правовые исследования молодых учёных (для магистрантов и аспирантов): материалы III Ежегодной региональной научно-практической конференции (Иркутск, 27 января 2023 г.) / отв. ред.: Ю.Н. Румянцева, И.М. Середа, В.Н. Шутова. — Иркутск: Изд-во Иркутского института (филиала) ВГУЮ (РПА Минюста России), 2023. — С. 29–33.
8. Погоржельская Н.В. Современные тенденции развития финансового рынка Российской Федерации [Текст] / Н.В. Погоржельская // Серия «Экономика». — 2023. — № 32. — С. 138–152.
9. Пономаренко К.С. Развитие российского фондового рынка в части добровольной программы долгосрочных сбережений [Текст] / К.С. Пономаренко, И.В. Лагуева // Вопросы российского и международного права. — 2023. — Т. 13. — № 3-1. — С. 256–264.
10. Рябинина Е.В. Развитие брокерских услуг в современной экономике [Текст] / Е.В. Рябинина // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2022. — № 5-3. — С. 37–42.
11. Свечкарева А.П. Профессиональные участники фондового рынка России [Текст] / А.П. Свечкарева,

- Д.В. Власьева // Актуальные вопросы развития национальной экономики: материалы I Всероссийской с международным участием научно-практической конференции (Пермь, 28 февраля 2022 г.). — Пермь: Изд-во Пермского гос. нац. исслед. университета, 2022. — С. 553–559.
12. Тадтаева В.В. Оценка состояния российского рынка ценных бумаг и перспективы его развития [Текст] / В.В. Тадтаева, Л.М. Абисалова // Финансовая жизнь. — 2023. — № 2. — С. 40–45.
13. Черкашина Т.А. Бизнес-драйверы финансовой безопасности участников финансового рынка в контексте глобальных вызовов [Текст] / Т.А. Черкашина // Укрепление финансового суверенитета в условиях современных вызовов и угроз: от повышения уровня финансовой грамотности к обеспечению финансовой безопасности государства: материалы Международной научно-практической конференции (Ростов-на-Дону, 14 июня 2023 г.). — Ростов н/Д: Изд-во Ростовского гос. экон. университета «РИНХ», 2023. — С. 177–182.

References

1. Central Bank of the Russian Federation (CBR). Review of key indicators of management companies for Q3 2025 [Electronic resource]. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_uk (accessed: 20.12.2025).
2. Central Bank of the Russian Federation (CBR). Review of key indicators of management companies for Q4 2024 [Electronic resource]. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_uk (accessed: 20.12.2025).
3. Central Bank of the Russian Federation (CBR). Review of key indicators of management companies for Q4 2023.
4. Investfunds [Electronic resource]. URL: <https://investfunds.ru> (accessed: 20.12.2025).
5. Valiulina A.D. Analysis of the current state and development trends of the securities market in the Russian Federation // Economics, Finance and Management: Current Issues of Theory and Practice: collection of papers from the III International Scientific and Practical Conference (Penza, May 25, 2023). Penza: Nauka i Prosveshchenie (IP Gulyaev G. Yu.), 2023, pp. 40–43.
6. Evdokimova L. A. The impact of sanctions on the securities market // Jurisprudence of the 21st Century: Positions of Law, Doctrine and Practice: materials of the All-Russian Scientific and Practical Conference (Irkutsk, March 1, 2023) / Organizers: Russian State University of Justice, East Siberian Branch. St. Petersburg: Asterion, 2023, pp. 195–201.
7. Molev R.V. The current state of trust management in the Russian securities market // Legal Research of Young Scientists (for Master's and Ph.D. Students): materials of the III Annual Regional Scientific and Practical Conference (Irkutsk, January 27, 2023) / ed. by Yu.N. Romyantseva,

- I.M. Sereda, V.N. Shutova. Irkutsk: Irkutsk Institute (branch) of the All-Russian State University of Justice (RPA of the Ministry of Justice of Russia), 2023, pp. 29–33.
8. Pogorzhelskaya N.V. Current trends in the development of the financial market of the Russian Federation // Series "Economics". 2023, no. 32, pp. 138–152.
 9. Ponomarenko K., Lagkueva I.V. Development of the Russian stock market in the context of the voluntary long-term savings program // Issues of Russian and International Law. 2023, vol. 13, no. 3-1, pp. 256–264.
 10. Ryabinina E.V. Development of brokerage services in the modern economy // Economics and Business: Theory and Practice. 2022, no. 5-3, pp. 37–42.
 11. Svechkareva A.P., Vlasyeva D.V. Professional participants of the Russian stock market // Current Issues of National Economic Development: materials of the I All-Russian International Scientific and Practical Conference (Perm, February 28, 2022). Perm: Perm State National Research University, 2022, pp. 553–559.
 12. Tadtayeva V.V., Abisalova L.M. Assessment of the state of the Russian securities market and prospects for its development // Financial Life. 2023, no. 2, pp. 40–45.
 13. Cherkashina T.A. Business drivers of financial security for financial market participants in the context of global challenges // Strengthening Financial Sovereignty amid Modern Challenges and Threats: From Improving Financial Literacy to Ensuring State Financial Security: materials of the International Scientific and Practical Conference (Rostov-on-Don, June 14, 2023). Rostov-on-Don: Rostov State Economic University "RINH", 2023, pp. 177–182.