

УДК 336.722.8.025.4

DOI: <https://doi.org/10.18799/26584956/2026/3/2163>

Шифр специальности ВАК: 5.2.6



Институциональные модели управления благосостоянием владельцев крупного частного капитала в России в условиях санкционного давления

Р.А. Бекиров^{1,2✉}, Т.В. Калашникова³

¹ АО «ТБанк», Российская Федерация, г. Москва

² Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ, Российская Федерация, г. Москва

³ Национальный исследовательский Томский политехнический университет,
Российская Федерация, г. Томск

✉bekirov1997@mail.ru

Аннотация. В условиях санкционного давления и репатриации капитала владельцы крупного частного капитала в России вынуждены переходить от традиционных моделей прямого владения и зарубежных трастов к институциональным инструментам национальной юрисдикции. **Актуальность** исследования обусловлена как внешними факторами, в первую очередь ограничениями в использовании иностранных структур, блокировками доступа к активам, де-юре хранящимся за рубежом, и запретом на обслуживание граждан и резидентов РФ ввиду введенных санкций, так и внутренними причинами, среди которых можно выделить относительную новизну российского рынка управления благосостоянием и отсутствием систематизированных всеобъемлющих данных о доступных моделях структурирования крупного частного капитала. В совокупности внешние и внутренние стимулы создают у целевой аудитории растущий спрос на поиск эффективных структур владения внутри российской юрисдикции, с учётом санкционных рисков, налоговой эффективности и задач межпоколенческого планирования, но отсутствие систематизированной методологии выбора оптимальных структур управления благосостоянием оставляет этот спрос в определённой степени неудовлетворенным. В данной работе описываются наиболее релевантные с точки зрения применимости в различных жизненных ситуациях структуры владения и сравниваются их эффективность по ключевым параметрам, что, в свою очередь, полностью соответствует актуальному запросу рынка и поможет как потребителям данной услуги (клиентам HNWI-сегмента), так и поставщикам данных услуг (управляющим компаниям, инвестиционным холдингам, банкам и финансовым институтам) привести общие знания к единому знаменателю. В работе главным образом анализируются подходы к структурированию активов и институциональные возможности закрытых паевых инвестиционных фондов, личных фондов и их комбинаций как современных альтернатив зарубежным трастам. **Цель:** предложить систематизированное сравнительное описание доступных структур владения крупным частным капиталом в РФ, разработать практические рекомендации по их применению в зависимости от жизненных ситуаций бенефициаров, включая профиль активов, горизонта планирования и приемлемого уровня рисков. **Методы:** сравнительно-сопоставительный анализ организационно-правовых форм и налоговых режимов, финансово-экономическое моделирование издержек и доходности, систематизация правоприменительной практики и отраслевых данных. **Результаты** исследования основаны на сравнительном анализе анализируемых структур владения и вытекающих последствий их использования с точки зрения финансово-экономических показателей, полученных методом финансового моделирования. В работе проанализированы ключевые характеристики закрытых паевых инвестиционных фондов и личных фондов, а также результаты комбинированного применения данных структур. **Выводы.** Институциональные модели обеспечивают синергетический эффект, выражающийся, с одной стороны, в существенном повышении устойчивости, надежности и безопасности активов внутри задействованных структур владения, а с другой – в росте финансово-экономической эффективности, проявляющемся в увеличении совокупной доходности управления крупным капиталом на горизонте пяти лет и более.

Ключевые слова: закрытые паевые инвестиционные фонды, личные фонды, холдинговые структуры, повышение финансово-экономической эффективности, управление благосостоянием, HNWI, структурирование активов, защита активов, санкционные риски, межпоколенческое и наследственное планирование

Конфликт интересов: отсутствует.

Вклад авторов: Бекиров Р.А. – разработка общего дизайна и концепции исследования, анализ нормативно-правовой базы и научной литературы, проведение финансово-экономического моделирования, анализ и интерпретация результатов, подготовка основного текста статьи; Калашникова Т.В. – участие в обсуждении концепции исследования, обобщении и интерпретации результатов, формулировании выводов и подготовке статьи к публикации.

Использование средств ИИ: авторы заявляют о том, что при написании данной статьи не применялись средства генеративного искусственного интеллекта.

Для цитирования: Бекиров Р.А., Калашникова Т.В. Институциональные модели управления благосостоянием владельцев крупного частного капитала в России в условиях санкционного давления. *Векторы благосостояния: экономика и социум*, 2026, Т. 54, № 3, С. 133–150. <https://doi.org/10.18799/26584956/2026/3/2163>

UDC 336.722.8.025.4

DOI: <https://doi.org/10.18799/26584956/2026/3/2163>

Institutional models of wealth management for owners of large private capital in Russia under sanctions pressure

R.A. Bekirov^{1,2✉}, T.V. Kalashnikova³

¹JSC T-Bank, Russian Federation, Moscow

²Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
Moscow, Russian Federation

³National Research Tomsk Polytechnic University, Tomsk, Russian Federation

✉bekirov1997@mail.ru

Abstract. In the face of sanctions pressure and capital repatriation, Russian large private-capital owners are being forced to shift from traditional models of direct ownership and foreign trusts to institutional instruments of national jurisdiction. Relevance. Both to external factors, primarily restrictions on the use of foreign entities, de jure blockages of access to assets held abroad and prohibition of service to citizens and residents of the Russian Federation due to sanctions imposed, as well as internal reasons, among which one can highlight the relative novelty of the Russian wealth management market and the lack of systematic comprehensive data on available models for structuring large private capital. Together, external and internal incentives are creating a growing demand among the target audience to search for efficient ownership structures within Russian jurisdiction, taking into account sanctions risks, tax efficiency, and intergenerational planning challenges. but the lack of a systematic methodology for selecting optimal welfare-management structures leaves this demand to some extent unmet. The work describes the most relevant structures of tenure in terms of applicability in different life situations and compares their effectiveness by key parameters, which in turn is fully in line with the current market demand and will help, on the one hand, both consumers of this service – customers of the HNWI segment, and providers of these services – managers of companies, investment holdings, banks and financial institutions, bring common knowledge to a single denominator. The paper mainly analyzes approaches to asset structuring and institutional opportunities of closed-end investment funds, personal funds and their combinations as modern alternatives to foreign trusts. **Aim.** To propose a systematic comparative description of the available structures of ownership by large private capital in the Russian Federation, develop practical recommendations for their application depending on the life situations of beneficiaries, including asset profiles, planning horizon and acceptable risk level. **Methods.** Comparative analysis of institutional legal forms and tax regimes, financial-economic modelling of costs and returns, systematization of law enforcement practices and sectoral data. **Results.** Based on a comparative analysis

of the ownership structures and the consequences of their application in terms of financial-economic indicators obtained by the method of financial modeling. The authors analyzed key characteristics of closed-end fund and personal funds, as well as the result of combined application of these structures. **Findings.** Institutional models provide a synergistic effect – significantly enhancing asset resilience, reliability and security within the applied tenure structures on the one hand, and overall financial growth on the other. Economic efficiency increases through higher total returns from large-capital management over a five-year horizon.

Keywords: closed-end investment funds, personal funds, holding structures, improvement of financial and economic efficiency, wealth management, HNWI, asset structuring, asset protection, sanctions risks, in tergenerational and inheritance planning

Conflict of interest: none.

Author contributions: R.A. Bekirov – development of the overall design and concept of the study, analysis of the regulatory and legal framework and scientific literature, financial and economic modeling, analysis and interpretation of the results, preparation of the main text of the article; T.V. Kalashnikova – participation in the discussion of the research concept, generalization and interpretation of the results, formulation of conclusions, and preparation of the article for publication.

Use of AI: the authors declare no use of the AI in the paper.

For citation: Bekirov R.A., Kalashnikova T.V. Institutional models of wealth management for owners of large private capital in Russia under sanctions pressure. *Journal of Wellbeing Technologies*, 2026, vol. 54, no. 3, pp. 133–150. <https://doi.org/10.18799/26584956/2026/3/2163>

Введение

Институциональные модели управления благосостоянием владельцев крупного частного капитала в России в условиях санкционного давления и репатриации капитала стали одной из ключевых тем в преобразовании национальной финансовой системы за последние три года. В центре внимания оказываются не столько инструменты инвестирования и приумножения активов, сколько возможность использования таких организационно-правовых форм и структур владения. Остается неудовлетворённым спрос на инструменты, которые обеспечивают долгосрочное сбережение, защиту и устойчивость накопленного семейного благосостояния, его передачу через поколения вперед с учетом как внешних факторов, среди которых особенности правового режима, прямые и косвенные издержки, сопутствующие санкционные, юридические, финансовые и прочие риски, так и особенностей внутрисемейных отношений. Управление крупным частным капиталом в современной России невозможно рассматривать вне контекста санкционных ограничений, изменения международной финансовой архитектуры и объективной необходимости создания работоспособных моделей внутри страны вместо прежних офшорных решений.

Вплоть до 2022 г. для российских владельцев крупного состояния базовым стандартом структурирования капитала являлось использование зарубежных юрисдикций и инфраструктуры: иностранных холдинговых компаний, трастов, счетов и брокерских платформ в международных финансовых центрах. Такая конфигурация давала высокий уровень конфиденциальности, широкий выбор инструментов и определенную гибкость, развитую защиту прав собственности. Однако введение санкций, блокировка личных и бизнес активов, ограничения на распоряжение и трудности наследования, а также рост регуляторного давления на международные структуры российских бенефициаров привели к тому, что используемые ранее модели стали недоступными для российских бенефициаров.

В результате в последние годы наблюдается устойчивый сдвиг в сторону возвращения капитала в страну и формирования системы управления благосостоянием внутри российской юрисдикции. Владельцы крупного частного капитала вынуждены пересматривать свои стратегии, отказываясь от доминирующей роли иностранных структур и выстраивая новые рамки

собственности и управления активами на базе национальных институтов. Это касается как финансового капитала (портфели ценных бумаг, долговые инструменты, структурные продукты), так и реальных активов (коммерческая и жилая недвижимость, доли и акции в бизнесе, транспортные средства). На первый план выходят вопросы устойчивости и безопасности, надежности инфраструктуры и управляемости структуры владения в долгосрочном горизонте. Вместе с этим не теряют актуальности вопросы финансово-экономической эффективности структур владения как в настоящее время, так и в будущих вопросах наследования активов.

На российском рынке сформировался набор базовых институциональных моделей, с помощью которых владельцы крупного частного капитала могут организовывать управление своим благосостоянием внутри страны. К числу таких моделей относятся: прямое владение активами физическим лицом; применение персональных и корпоративных холдинговых структур; использование закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ) как инструмента структурирования и защиты имущества; личные фонды – относительно новый для российской практики механизм, но активно обсуждаемый в научной среде и бизнес-среде. Дополнительно возникает комбинированная модель, в которой личный фонд выступает институциональным долговечным «ядром», а ЗПИФ используется как гибкий инвестиционный контур, что открывает возможность комбинировать преимущества разных инструментов.

Структурирование капитала в этих условиях выступает не только юридическим или налоговым конструктом, но и самостоятельным экономическим объектом анализа. Выбор конкретной модели – владение напрямую на физическом лице, через холдинговую компанию, через ЗПИФ, через личный фонд или их возможное сочетание – определяет структуру издержек владения и управления, распределение рисков, доступ к тем или иным классам активов, возможности для привлечения финансирования, реализации долгосрочной инвестиционной стратегии и безопасного наследования, обеспечивающего устойчивость благосостояния семьи и отдельных бенефициаров в будущем. В новых экономических условиях, на фоне начала передачи крупных состояний будущим правопреемникам, именно институциональная устойчивость внутренних моделей и их экономическая эффективность становятся главным критерием востребованности среди российских владельцев крупного капитала.

Методологически особый интерес представляет системное сопоставление доступных внутренних инструментов как альтернативных институциональных моделей управления благосостоянием. Традиционный подход предполагает комплексное структурирование всех семейных активов с учетом их правовых и налоговых особенностей. В рамках настоящего исследования, напротив, фокус смещается на финансово-экономическую оценку: анализ совокупных издержек, влияния структуры на доходность и риск, устойчивость к инфраструктурным, систематическим, юридическим и налоговым рискам, возможности гибкого межпоколенческого планирования и бесшовного наследования капитала. Это позволяет рассматривать институциональные модели не изолированно, а как элементы экономической архитектуры крупного частного капитала, подлежащие количественному и качественному сравнению в сопоставимых условиях.

Научная новизна работы заключается в том, что в едином аналитическом поле кратко описываются и далее сравниваются несколько ключевых российских моделей: прямое владение, холдинговые структуры, ЗПИФ, личные фонды, а также комбинированная модель. Для каждой из них предлагается методологическая рамка оценки финансово-экономических параметров и институциональных характеристик, после чего проводится сравнительный анализ с точки зрения целесообразности применения в различных жизненных условиях – от владения и управления бизнесом и крупными объектами недвижимости до организации инвестиционного портфеля и межпоколенческого наследственного планирования. Тем самым формируется целостное представление о внутренних институциональных моделях управления благосостоянием россиян в условиях санкционного давления и ограниченной доступности зарубежной финансовой инфраструктуры.

Теоретико-институциональные основы управления благосостоянием

Институциональные основы управления благосостоянием владельцев крупного частного капитала в современной России формируются под воздействием сразу нескольких факторов: макроэкономической конъюнктуры, санкционного давления и внешней изоляции, трансформации финансовой инфраструктуры страны и запроса на современные наследственные инструменты. По данным отчёта Frank RG «Private Banking в России 2024», объём финансового капитала клиентов HNWI достиг 21,4 трлн руб., что подчёркивает масштаб влияния внешних факторов на институциональное развитие этого сегмента [1, 2]. Благосостояние владельцев крупных активов, как правило, включает не только финансовый портфель, но и доли в операционном бизнесе, коммерческую и жилую недвижимость, интеллектуальные активы, а также различные формы корпоративного участия. В совокупности это создаёт сложный, многокомпонентный объект управления, требующий продуманной институциональной «оболочки», способной обеспечить согласование интересов собственника, его семьи, бизнеса и внешних контрагентов.

Ключевой задачей институционального структурирования благосостояния является перевод разрозненного набора активов в управляемую систему, в которой определены права, обязанности и роли участников, механизм принятия решений, порядок распределения доходов и капитала, а также регламенты функционирования структуры во времени и в различных стрессовых сценариях, гибкое персональное наследование. С экономической точки зрения модель управления благосостоянием должна обеспечивать приемлемое соотношение защиты и конфиденциальности, доходности и рисков, оптимизацию издержек владения и управления, возможность диверсификации и адаптации инвестиционной политики, юридические и налоговые безопасные режимы. С институциональной и юридической стороны важны устойчивость правового режима, предсказуемость последствий для собственника и бенефициаров, а также возможность долгосрочного, в том числе межпоколенческого, планирования. Как отмечается в исследовании институциональных моделей финансовых систем, именно такая комплексная архитектура позволяет минимизировать транзакционные издержки и обеспечивать долгосрочную устойчивость капитала [3].

В условиях санкционного давления и ограничений на использование иностранных юрисдикций критерии оценки моделей управления благосостоянием существенно смещаются. На первый план выходят устойчивость к внешним ограничениям, минимизация зависимости от зарубежной инфраструктуры, способность структуры продолжать функционировать при блокировке отдельных каналов расчётов или инфраструктурных звеньев. При этом сохраняют значение и классические параметры: общий уровень транзакционных и административных издержек, прозрачность и управляемость, способность модели поддерживать концентрацию контроля в руках бенефициара при одновременном снижении его персональных рисков. Согласно аналитическому обзору рынка личных фондов, введение новых инструментов структурирования стало прямым ответом на санкционные вызовы, обеспечивая репатриацию и локализацию капитала [4].

Таким образом, институциональная модель управления благосостоянием крупного частного капитала в российской юрисдикции должна рассматриваться как комплексный экономико-правовой конструкт. Он задаёт способ организации владения активами, формирует контур принятия решений и определяет, каким образом экономические выгоды и риски распределяются между учредителем, бенефициарами и профессиональными участниками. В работах по институциональной экономике подчёркивается, что эффективность таких моделей обусловлена их способностью балансировать экономические и правовые параметры в условиях неопределённости [5]. В рамках дальнейшего анализа статьи такие модели будут сопоставляться по системе критериев, включающей: структуру и уровень издержек, влияние на доходность и риск-профиль, санкционную и инфраструктурную устойчивость, возможности диверсификации, а также ключевые юридические характеристики, непосредственно сказывающиеся на экономический результат и долгосрочную сохранность благосостояния.

Прямое владение и холдинговые структуры: общая характеристика и обоснование отказа от дальнейшего анализа

Прямое владение активами физическим лицом и классические холдинговые структуры исторически являлись базовыми моделями организации крупного частного капитала в России. Согласно исследованиям рынка HNWI, до 2022 г. до 70 % активов российских владельцев крупного капитала структурировалось именно через прямое владение или простые холдинговые схемы [6]. В первом случае собственник аккумулирует существенный объём имущественных прав: доли участия в компаниях, объекты коммерческой и жилой недвижимости, портфели финансовых инструментов, иные активы. Такая модель интуитивно понятна, не требует сложной инфраструктуры, характеризуется минимальными начальными издержками на создание и сопровождение. Формально собственник сохраняет полный и непосредственный контроль над активами, что обычно воспринимается как преимущество на этапе первоначального накопления капитала.

Однако по мере роста масштаба благосостояния и усложнения его структуры прямое владение демонстрирует существенные экономические и институциональные ограничения. Концентрация всех активов на одном физическом лице ведёт к концентрации рисков: личные, семейные, деловые, регуляторные и санкционные факторы прямо отражаются на сохранности и управляемости капитала. Так, в 2022 г. российские частные лица, владеющие напрямую портфелями ценных бумаг в иностранных юрисдикциях, столкнулись с глобальной блокировкой своих активов (более чем 12 трлн руб.). Как показывают данные ЦБ РФ, в 2025 г. российские HNWI вывели из-под санкционных рисков активы на 12 трлн руб., что иллюстрирует уязвимость прямого владения [7]. Наследственное планирование в рамках такой модели, как правило, опирается на стандартные инструменты (завещания, брачные договоры, соглашения между наследниками), что не обеспечивает достаточной предсказуемости и гибкости распределения активов в долгосрочном горизонте. В российской правовой практике можно встретить частые случаи судебных исков, вызванных таким типом владения, когда после смерти основного собственника его наследники не могут договориться о будущем наследовании, что, как правило, приводит к большим финансовым потерям как для отдельных бенефициаров и семьи в совокупности, так и к критическому снижению рыночной стоимости активов. Среди крупных примеров – конфликты наследников бизнеса Natura Siberica, фабрики Б.Ю. Александрова. Кроме того, ключевым ограничением прямого наследования является и то обстоятельство, что наследники становятся не только владельцами прав на причитающиеся активы, но и ответчиками по унаследованным обязательствам ушедшего родственника. Нередко в таких обстоятельствах это ведёт к снижению совокупного благосостояния семьи и прямых наследников за счёт снижения стоимости активов после уплаты унаследованных долговых обязательств.

Холдинговые структуры призваны частично нивелировать указанные недостатки за счёт консолидации активов на уровне юридического лица (или группы лиц), выступающего «прослойкой» между конечным собственником и конкретными активами. Персональные или семейные холдинговые компании позволяют централизовать владение долями в операционном бизнесе, недвижимостью и финансовыми вложениями, выстроить корпоративный контур принятия решений, формализовать механизмы управления и распределения прибыли. С экономической точки зрения это создаёт предпосылки для более упорядоченного контроля, упрощает сделки с активами, открывает возможности для привлечения финансирования и в отдельных случаях – для оптимизации совокупных издержек.

В то же время в современных российских реалиях классические холдинговые модели также сталкиваются с рядом существенных ограничений. По мере усложнения структуры растут транзакционные и административные издержки: требуется постоянное корпоративное сопровождение, бухгалтерский и управленческий учёт, комплаенс, взаимодействие с регуляторами и контрагентами. Анализ публичных источников показывает, что сложные холдинги сопро-

обладают высокими налоговыми и административными издержками по сравнению с простыми схемами [8]. Вопрос юрисдикции холдинга приобретает принципиальное значение: использование иностранных компаний, ранее воспринимавшихся как стандарт, стало источником санкционных и инфраструктурных рисков, а полностью решения внутри страны не всегда обеспечивают желаемую гибкость и защиту. Кроме того, холдинг остаётся, по сути, бизнес-структурой, а не специализированным институтом управления благосостоянием, что ограничивает его возможности в части межпоколенческого планирования, тонкой настройки прав бенефициаров и долгосрочного распределения экономических выгод.

С учётом этих обстоятельств прямое владение и классические холдинговые структуры могут рассматриваться как исходная, но не оптимальная ступень развития институциональных моделей управления крупным частным капиталом. Они сохраняют значение для небольших и средних состояний, а также на ранних этапах формирования капитала, но в сегменте людей с высокими и сверхвысокими активами в условиях санкционного давления их экономическая и институциональная эффективность оказывается ограниченной. Это создаёт объективные предпосылки для смещения фокуса анализа к более специализированным и устойчивым инструментам. Как отмечается в обзоре санкционных трендов, в сегменте UHNWI переход к специализированным инструментам типа ЗПИФ и фондов стал доминирующим [9], а также к их комбинированным конфигурациям, которые позволяют выстраивать более сложные и адаптивные системы управления благосостоянием.

Закрытые паевые инвестиционные фонды как инструмент управления благосостоянием: характеристика и переход к сравнительному анализу с личным фондом

Закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) заняли особое место в российской практике структурирования крупного частного капитала, постепенно превратившись из нишевого института коллективных инвестиций в один из ключевых инструментов организации личного и семейного благосостояния. По данным ЦБ РФ за первое полугодие 2023 г. чистые вложения состоятельных физлиц в персональные ЗПИФы достигли 200 млрд руб., а их доля в совокупных чистых активах закрытых фондов составила 30 % при среднем размере фонда свыше 2 млрд руб. [10]. Для владельцев значительного состояния ЗПИФ, создаваемый под узкий круг инвесторов и нередко под одного бенефициара, выступает не только инвестиционным продуктом, но и формой «упаковки» активов: через паевой фонд могут консолидироваться доли в компаниях, объекты коммерческой и жилой недвижимости, финансовые инструменты и иные активы. Такая конструкция позволяет отделить активы от физического лица, сформировать единый контур управления и при этом сохранить экономический интерес конечного владельца через владение паями.

С экономической точки зрения ключевым преимуществом ЗПИФ для крупного частного капитала являются возможность профессионального управления и гибкая настройка инвестиционной стратегии. В рамках фонда собственник фактически делегирует оперативные решения управляющей компании, которая действует в соответствии с утверждёнными правилами доверительного управления и инвестиционной декларации. Это открывает доступ к более сложным стратегиям, диверсификации по классам активов и эмитентам, использованию специализированных инструментов и структур, недоступных или малоприменимых в режиме прямого владения. При этом сама имущественная масса ЗПИФ сформирована как обособленный комплекс, что повышает защищённость активов от личных рисков учредителя и частично снижает операционные риски. Отдельно в экспертной практике подчёркивается и налоговый эффект: доходы, аккумулируемые внутри ЗПИФ, не облагаются налогом на прибыль до момента выхода инвестора из фонда, что делает такие структуры более эффективными по сравнению с прямым владением активами [11].

Важным аспектом является структура издержек и финансовый профиль ЗПИФ. Создание и сопровождение фонда требуют стартовых затрат (регистрация фонда, включая затраты на услуги управляющей компании по подготовке необходимой документации фонда – правила доверительного управления (ПДУ), расходы на оценку активов профессиональным оценщиком, расходы на эмиссию паев и услуги специализированного депозитария и регистратора) и регулярных операционных расходов в виде вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария и регистратора, аудитора, оценщика, комиссии банковским учреждениям и финансовым брокерам. На практике конечная сумма расходов зависит от итогового контрагента по каждой из необходимых процедур. В общих рыночных оценках из публичных материалов приводятся следующие значения: регистрация ПДУ – от 150 тыс. руб., вознаграждение УК может варьироваться условиями конкретной управляющей компании и персональными условиями для клиента от 0,5 до 2 % и даже 5 % СЧА, расходы на специализированный депозитарий и регистратор от 0,5 до 1,5 % СЧА, расходы на аудиторское заключение могут достигать 0,03 % СЧА в зависимости от сложности структуры и объемов активов, расходы на услуги оценщика составляют от 100–1000 тыс. руб. за одну процедуру оценки, одного класса активов, при этом согласно нормативам активы в ЗПИФ подлежат регулярной переоценке раз в 6 месяцев [12]. Эти расходы делают инструмент экономически эффективным лишь при определенном минимальном объеме активов, со стабильным среднегодовым доходом от активов, который за вычетом необходимых операционных расходов превысит альтернативные налоговые издержки в год при прямом владении на себе, что из практики клиентских кейсов и детального финансового моделирования, как правило в среднем достигается на горизонте владения активами минимум от 5 лет. На горизонте меньше 5–10 лет, в зависимости от классов активов и итоговых операционных затрат, ЗПИФ не приносит дополнительных экономических выгод, так как затраты на его обеспечение выходят больше, чем альтернативные методы владения. Вместе с тем концентрация активов в рамках единой структуры может снижать совокупные косвенные издержки, связанные с разрозненным управлением отдельных активов. В долгосрочном горизонте это позволяет воспринимать ЗПИФ как инструмент оптимизации совокупных транзакционных и управленческих издержек.

С точки зрения управления рисками ЗПИФ обладает рядом уникальных характеристик. Как отмечается в анализе рынка Private Banking, ЗПИФы позволяют изолировать имущество от претензий недружественных юрисдикций и кредиторов, гарантируя конфиденциальность бенефициара и управление через лицензированную УК даже при ограничениях на голосование иностранных собственников [13]. Во-первых, фонд предлагает более формализованный и прозрачный режим управления по сравнению с прямым владением и неформальными структурами. Во-вторых, имущественная обособленность активов фонда и их профессиональное администрирование повышают устойчивость к ряду персональных и корпоративных шоков. В-третьих, возможность конструировать фонды под разные классы активов и стратегии позволяет адаптировать риск-профиль к целям конкретного бенефициара: от консервативных решений, ориентированных на сохранение капитала, до более агрессивных, рассчитанных на рост стоимости. При этом, несмотря на конфиденциальность владения активами внутри ЗПИФ, он остаётся прежде всего инвестиционной конструкцией и его изначальная логика ориентирована на управление портфелем, а не на тонкую настройку семейных и наследственных взаимоотношений.

Именно здесь возникает необходимость сопоставления ЗПИФ с личным фондом как институциональной моделью, ориентированной на долгосрочное, межпоколенческое управление благосостоянием и сохранение капитала. Если ЗПИФ в большей степени решает задачу эффективного размещения и управления активами, то личный фонд фокусируется на архитектуре владения, распределении прав и выгод между бенефициарами, устойчивости правил на длительном горизонте времени и балансировке интересов семьи. Сравнительный анализ этих двух моделей требует учёта их экономической и финансовой сущности: структуры издержек,

влияния на доходность и риски, степени контроля и гибкости, а также того, насколько каждая из моделей отвечает задачам конкретного собственника – сохранения, роста, передачи капитала и защиты от внешних рисков. В дальнейших разделах статьи ЗПИФ и личный фонд рассматриваются как альтернативные и одновременно комплементарные институциональные решения, между которыми и внутри связки «Личный фонд + ЗПИФ» возможен осознанный выбор в зависимости от структуры активов, профиля рисков и горизонта планирования владельца крупного частного капитала.

Личный фонд как институциональная модель управления благосостоянием: характеристика и сравнительный анализ с ЗПИФ

Личный фонд представляет собой относительно новую для российского правового порядка организационно-правовую форму, специально ориентированную на управление благосостоянием физического лица и его семьи в долгосрочном, включая межпоколенческий, горизонте. В отличие от традиционных корпоративных структур, личный фонд создаётся гражданином как унитарная некоммерческая организация для хранения, защиты, управления и распределения переданного имущества в соответствии с волей учредителя. Экономическая суть инструмента заключается в формировании обособленного пула активов – от долей в бизнесе и недвижимости до финансовых вложений, – который функционирует по заранее заданным правилам, обеспечивая преемственность интересов семьи независимо от жизненных обстоятельств учредителя.

С точки зрения финансовой архитектуры личный фонд решает задачу разделения имущественных рисков собственника и активов, переводя их в режим специального управления. Сравнительный анализ подчёркивает гибкость управления: учредитель сам формирует личный фонд своим имуществом, выбирает доверенный единоличный исполнительный орган (ЕИО), назначает контролирующие коллегиальные органы, попечительский совет и надзорный орган, с гибкой возможностью изменений только по воле учредителя такого фонда, изложенной в уставных документах фонда – в уставе и условиях управления [12]. Учредитель сохраняет стратегический контроль через утверждение устава, правил управления и назначения органов фонда, однако оперативные решения делегируются профессиональным участникам (ЕИО), что снижает персональную нагрузку и повышает устойчивость системы. Ключевым преимуществом является возможность тонкой настройки распределения экономических выгод: учредитель может предусмотреть поэтапное или условное предоставление доходов и капитала выгодоприобретателям как прямым родственникам и законным наследникам – родителям, супругам, детям, внукам, так и любым другим лицам, вне зависимости от факта и степени родства, что делает фонд оптимальным для задач сохранения семейного капитала и минимизации конфликтов наследования в будущем. В условиях санкционного давления эта модель повышает устойчивость за счёт локализации активов внутри российской юрисдикции и формализации правил, менее подверженных внешнему воздействию.

Структура издержек личного фонда сопоставима с ЗПИФ по логике стартовых вложений – расходы на услуги юристов, консультантов, услуги управляющей компании (ЕИО), нотариуса, оценщика, но отличается по объёму стоимости – написание уставных документов может стоить от 100 тыс. руб., в среднем исходя из практики рынка в районе 1 млн руб., которые уже включают в себя все консультационные услуги; дополнительно требуется единоразовый отчет оценщика и услуги нотариуса в диапазоне 20–100 тыс. руб.

Однако заметно ЗПИФ и личный фонд отличаются спецификой регулярных, постоянных операционных расходов:

- Во-первых, имущество личного фонда не обязано оцениваться каждые полгода, что экономит бенефициарам от 100–500 тыс. руб. при малом количестве и простоте активов в портфеле, до 1–3 млн руб., которые могут быть затрачены в ЗПИФ при разрозненном портфеле различных сложных активов на полугодовые оценки.

- Во-вторых, расходы на управление личным фондом – если расходы на УК ЗПИФ в год могут составлять от 3 до 30 млн руб., в зависимости от УК и согласованных условий с пайщиком фонда, то расходы на услуги ЕИО личного фонда, как правило, не превышают 3–5 млн руб. в год.
- В-третьих, в личном фонде отсутствуют обязательные расходы на специальный депозитарий и регистратор, но присутствуют ежемесячные расходы на услуги бухгалтерии в диапазоне от 500 до 1000 тыс. руб. в год.

Таким образом, затраты в личном фонде на управление структурой значительно меньше аналогичных затрат на управление ЗПИФ, но самое главное – они обеспечивают эффект долгосрочной защиты, надежности, конфиденциальности активов, а налоговый режим личных фондов, как правило, не ухудшает налогообложение отдельного физического лица в случае хранения активов на себе, в статусе налогового резидента РФ, и незначительно, но все-таки могут улучшать при сравнении с альтернативным сценарием владения активов на себе налоговым нерезидентом РФ. Финансовый профиль фонда ориентирован не столько на максимизацию доходности, сколько на обеспечение защиты и безопасности активов, вместе с сохранением гибкого контроля: активы могут размещаться консервативно или передаваться в доверительное управление, но в приоритете сохранение стоимости и выполнение волевой программы учредителя. В сравнении с ЗПИФ личный фонд не дает сильного эффекта отложенного налогового рычага, но предоставляет операционную гибкость, больший уровень защиты, в том числе от рисков субсидиарной ответственности, а главное – выигрывает в институциональной устойчивости и способности сохранять волю учредителя на годы вперед, обеспечивать семейное благосостояние и гибкое наследование, минимизируя прочие факторы риска, включая семейные споры.

Сравнительный анализ с ЗПИФ выявляет комплементарный характер моделей: если закрытый паевой инвестиционный фонд превосходит в профессиональном портфельном управлении, диверсификации классов активов по их профилю и целям владения, дает определенный налоговый временный буфер, то личный фонд превосходит в архитектуре гибкого персонального управления, безопасного и устойчивого долгосрочного владения активами и сохранения, а также приумножения семейного благосостояния на годы вперед. Систематизированное сравнение организационно-правовых форм, условий создания, сроков, издержек и механизмов управления показывает: личный фонд как унитарная НКО (минимальный объем передаваемых активов 100 млн руб., бессрочный срок, гибкое управление) обеспечивает стратегическую долговечную устойчивость, тогда как ЗПИФ (имущественный комплекс без юрлица, операционные расходы на управление УК + депозитарий до 2,9 % годовых, срок владения 3–49 лет, как правило, минимальный объем активов от 25 млн руб.) ориентирован на инвестиционную эффективность [12]. ЗПИФ экономически эффективнее для активного инвестирования (портфели, проекты с горизонтом от 5–10 лет), где важны доходность и ликвидность паёв, тогда как личный фонд рационален для «якорных» активов – семейного бизнеса, личной и коммерческой недвижимости, передаваемого капитала будущим поколениям на годы вперед, – где в приоритете контроль и преемственность. ЗПИФ несёт большие операционные расходы и в полной мере не защищает от субсидиарной ответственности, хотя и является некой защитной структурой между пайщиком и переданными активами, но главное – не обладает гибкостью в вопросах наследования, так как инвестиционные паи попадают в общую наследственную массу и распределяются согласно законодательству РФ, минуя прямую волю учредителя, кроме того унаследованные инвестиционные паи могут быть востребованы по унаследованным долгам ушедшего пайщика. Среди явных преимуществ такого фонда – это отложенный налоговый эффект, который обеспечивает увеличение оборотного капитала такого фонда и создает дополнительную доходность. Личный фонд, напротив, минимизирует субсидиарные и наследственные риски через зафиксированные правила управления и законодательным свойствам личных фондов, но не предназначен для прямых инвестиционных проектов, не обеспечивает отложенный налоговый эффект в совокупности с повышенной доходностью от переданных активов.

Утилитарный анализ каждого из представленных механизмов логично завершить анализом плюсов и минусов комбинации данных структур. Обе структуры обладают своими преимуществами и ограничениями и направлены на разные цели и жизненные обстоятельства бенефициаров. Ни ЗПИФ, ни личный фонд по отдельности не покрывают весь спектр задач владельцев крупного частного капитала. Вместе с тем в силу Законодательства РФ личный фонд вправе быть пайщиком ЗПИФ, что дает возможность рассматривать такую комбинацию механизмов, которая в российской практике получает все большую популярность.

Комбинированная модель позволяет использовать личный фонд как стратегический каркас долгосрочного владения семейными активами и управления благосостоянием, а ЗПИФ – как гибкий инвестиционный инструмент внутри него, обеспечивая баланс между конфиденциальностью, защитой и сохранностью активов, гибкой наследственной стратегией и дополнительной инвестиционной привлекательностью, обусловленной особенностями ЗПИФ. Практика структурирования капитала в России также демонстрирует востребованность таких комбинаций: в прикладных обзорах прямо описывается модель, при которой бизнес «заводится» в ЗПИФ, а паями владеет личный фонд, что позволяет одновременно использовать налоговые преимущества ЗПИФ и стратегические преимущества личного фонда [14]. Такой подход формирует наиболее полную институциональную архитектуру, где сильные стороны каждой модели усиливают слабые стороны другой, что особенно актуально для UHNWI с диверсифицированным портфелем активов и межпоколенческими целями.

Комбинированная модель «Личный фонд + ЗПИФ» как наиболее универсальная структура

Комбинированная модель, сочетающая личный фонд и закрытый паевой инвестиционный фонд, является эволюционным развитием институциональных подходов к управлению благосостоянием владельцев крупного частного капитала и позволяет реализовать синергию сильных сторон обеих конструкций. Согласно обзору правоприменительной практики 2024 г., в такой схеме активы сначала передаются в ЗПИФ в обмен на паи, а затем эти паи передаются и включаются в состав имущества личного фонда, что стало возможным благодаря законодательным изменениям, расширившим срок доверительного управления до 49 лет и разрешившим управляющим компаниям совмещать функции исполнительного органа фонда [15]. Вместе с тем нередко в такой ситуации возникают дополнительные налоговые риски для пайщика такого ЗПИФа и будущего учредителя личного фонда. При значительном изменении рыночной стоимости пая в момент его передачи в личный фонд у бенефициара может возникнуть налог на материальную выгоду, которую будет обязан уплатить. Такое свойство данной конструкции значительно снижает финансово-экономическую эффективность структуры. Альтернативное структурирование данного механизма предполагает первоначальное учреждение личного фонда передаваемым имуществом и последующую регистрацию ЗПИФ данным личным фондом в обмен на передаваемое им имущество, без возникновения необоснованной материальной выгоды у юридического лица – личного фонда. Среди рисков такого структурирования можно выделить потенциальное доначисление налога на прибыль личного фонда и риск признания данной структуры притворной с последующими доначислениями. На текущий момент правоприменительная практика по личным фондам только устанавливается и отсутствует возможность однозначно делать выводы о последствиях таких структур без судебных precedентов.

В архитектуре такой модели личный фонд выступает стратегическим «ядром» – унитарной некоммерческой организацией, аккумулирующей ключевые активы и задающей долгосрочные правила владения, распределения выгод и преемственности. ЗПИФ же интегрируется как операционный инвестиционный контур: фонд передаёт в ЗПИФ доли бизнеса, недвижимость или финансовые инструменты, становясь пайщиком, что обеспечивает профессиональное управление этими активами без потери стратегического контроля на уровне личного фонда.

Экономическая логика комбинации строится на разделении функций и минимизации компромиссов: личный фонд решает задачи институциональной устойчивости, семейного управления благосостоянием и межпоколенческого планирования, где критичны жёсткие правила и защита от внешних шоков, тогда как ЗПИФ обеспечивает инвестиционную гибкость и повышенную финансово-экономическую эффективность, диверсификацию и налоговую эффективность внутри операционного цикла. Практика управления капиталом через управляющие компании подтверждает эффективность такой связки: комбинация личного фонда и ЗПИФ обеспечивает реинвестирование доходов без налоговых потерь на уровне ЗПИФ, статус пассивного дохода для льготного налогообложения фонда (15 %) и двойную защиту активов от взыскания [16]. Такой тандем позволяет аккумулировать доходы от активов в ЗПИФ без моментального налогообложения на уровне персонального закрытого фонда (поскольку ЗПИФ не является юристом и плательщиком налога на прибыль организаций), а затем распределять их через личный фонд с учётом волевых установок учредителя – поэтапно, при выполнении воли учредителя или в пользу широкого круга бенефициаров. Отдельно стоит отметить, что данная структура не является уходом от налогообложения, поскольку в момент выплаты инвестиционного дохода по паям ЗПИФ в личный фонд у последнего возникнет налоговая база и необходимость уплатить в бюджет 15 % налога на прибыль с выплат по паям закрытого фонда.

С точки зрения финансового профиля комбинированная модель демонстрирует оптимальный баланс рисков и доходности. Личный фонд минимизирует персональные и семейные риски учредителя, обеспечивая обособленность «якорных» активов, в то время как ЗПИФ снижает волатильность портфеля через профессиональное управление и доступ к сложным стратегиям. В санкционной среде такая структура повышает устойчивость: локализация в российской юрисдикции сочетается с двойной обособленностью имущества (личный фонд → ЗПИФ), что затрудняет внешнее воздействие на активы. Ликвидность и налоговый буфер сохраняются на уровне паёв ЗПИФ, а долгосрочная предсказуемость – за счёт правил личного фонда, что делает данную модель универсальной для различных жизненных ситуаций широкого круга владельцев крупного частного капитала. Среди прочих минусов, помимо отсутствия правоприменительной практики, можно отменить относительную дороговизну данной структуры, так как она включает в себя и прямые операционные расходы на личный фонд, и прямые операционные расходы на ЗПИФ. Как было отмечено в анализе ЗПИФ, его экономическая эффективность достигается, как правило, при владении активами от 500–1000 млн. руб. и на горизонте от 5–10 лет в зависимости от доходности передаваемых активов и конкретных расходных сумм на услуги, поддерживающие данную инфраструктуру. Таким образом, комбинация обоих механизмов становится еще дороже и снижает потенциальный пул бенефициаров, для кого такая конструкция экономически целесообразна. Рыночная практика показывает, что целевая аудитория данной модели – это клиенты с очерченными наследственными планами (от 10–20 лет и более) управления активами и совокупной стоимостью активов от 1 млрд руб. В то время как для клиентов, ориентированных на меньший срок структурирования семейных активов и с активами менее 1 млрд руб., данная структура может принести лишь нефинансовые выгоды (защита, гибкое наследование, надежность, конфиденциальность) а с финансового-экономической точки зрения в лучшем случае будет находиться на уровне самоокупаемости при согласовании минимальных рыночных тарифов на сопутствующие услуги с участниками рынка.

Сравнение с «чистыми» моделями подтверждает превосходство комбинации в большинстве сценариев. Для собственника крупного бизнеса ЗПИФ внутри личного фонда позволяет «поднять» дивиденды без потерь и реинвестировать их, сохраняя контроль через ЗПИФ; портфельный инвестор получает налоговый буфер и диверсификацию без потери семейной преемственности; семья с межпоколенческими задачами реализует гибридное управление – консервативное для ядра капитала и активное для роста.

Таким образом, связка «Личный фонд + ЗПИФ» формирует наиболее полную и адаптивную институциональную архитектуру для владельцев крупного частного капитала в условиях санкционного давления, где требуется одновременное обеспечение сохранения, роста и передачи благосостояния. Она превосходит отдельные инструменты по совокупной экономической эффективности при крупном объеме активов и длительном горизонте планирования.

Практические рекомендации по выбору модели

На основе проведенного анализа институциональных моделей управления благосостоянием владельцев крупного частного капитала предлагается система рекомендаций, учитывающая структуру активов, горизонт планирования и уровень допустимых рисков. Сравнительная практика показывает: минимальный порог для комбинированных ЗПИФ – 25 млн руб., для личных фондов – 100 млн руб., при этом к концу 2024 г. создано 3230 ЗПИФ против 123 личных фондов, что в первую очередь обусловлено новизной института личных фондов [17]. На сегодняшний день уже зарегистрировано более 625 личных фондов, что говорит о бурном росте данной структуры. Выбор оптимальной конструкции определяется балансом между экономической эффективностью, санкционной устойчивостью и степенью контроля, при этом прямое владение и холдинговые структуры рекомендуются только для состояний менее 100–500 млн руб. или ранних этапов накопления капитала, где преобладают простота и низкие издержки.

Для предпринимателей с концентрированным бизнес-активом (доли в ООО, непубличные компании, производственные активы) стоимостью от 500 млн руб. приоритетным решением выступает комбинированная модель «Личный фонд + ЗПИФ»: бизнес передается в ЗПИФ для профессионального управления и налогового планирования, а паи фонда аккумулируются в личном фонде для обеспечения преемственности и защиты от корпоративных рисков.

Практические кейсы, представленные в аналитике Wealth IQ и РБК, демонстрируют, что именно связка «Личный фонд + ЗПИФ» позволяет разделить бизнес-активы от личного капитала, выстроить два контура управления и задать различные сценарии наследования для разных групп бенефициаров [18].

Отдельный ЗПИФ целесообразен при горизонте 5–10 лет и отсутствии межпоколенческих задач при объеме активов в 500 млн руб. и более, а также низком уровне операционных издержек, с ежегодными доходами от активов, покрывающими прямые налоговые издержки в альтернативном сценарии с прямым владением активов, в противном случае кумулятивный эффект от такой базы активов в 500 млн руб. и относительно высокими прямыми издержками на инфраструктуру могут дать положительный финансовый результат на горизонте от 10–20 лет в зависимости от доходности активов внутри фонда и частоты выплаты инвестиционного дохода, сопровождающегося с необходимостью уплатить НДФЛ пайщиком такого фонда. Отдельный личный фонд без ЗПИФ – при запросах бенефициара на обеспечение долгосрочное сохранение активов, с широким кругом наследников и сформированной собственной волей о порядке наследования активов, в том числе при наличии отдаленных от семьи людей среди бенефициаров, без целей активного инвестирования и без необходимости формирования дополнительной ликвидности и налогового буфера. Портфельные инвесторы с диверсифицированными финансовыми активами (ценные бумаги, облигации, структурные продукты) предпочтут ЗПИФ как самостоятельный инструмент: он обеспечивает профессиональную стратегию, отсутствие налога на прибыль внутри фонда и ликвидность паёв при листинге. Профильные обзоры индустрии wealth management фиксируют, что закрытые и персональные ЗПИФы становятся для HNWI базовым инструментом долгосрочного владения и структурирования капитала, тогда как личные фонды используются как надстройка для управления наследованием и конфиденциальностью [19].

Кроме того, в настоящий момент существуют открытые вопросы касательно налогообложения доходов личного фонда. Владение облигациями напрямую через личный фонд не так

выгодно, как в случае с ЗПИФ, поскольку законодательство предусматривает налогообложение купонных доходов от таких бумаг по ставке 20 %, в то время как в ЗПИФ действует ставка 0 %, а на уровне конечного бенефициара – 13–15 %. Это ограничивает эффективность прямого владения такими инструментами. Также Минфин напомнил, что доходы от погашения таких облигаций не учитываются при определении 90%-й доли доходов личного фонда в целях применения пониженной ставки налога на прибыль. Это может снизить общую эффективность структуры, если доля таких доходов превысит 10 % от всех поступлений фонда [20].

Для семей с приоритетом межпоколенческого планирования и гибкого наследования, с активами, представленными семейным бизнесом, дорогостоящей личной и коммерческой недвижимостью, финансовым капиталом, а также с ключевой целью обеспечения конфиденциальности и защиты активов личный фонд становится базовой конструкцией: он позволяет задать условное распределение выгод (возрастные пороги, достижения бенефициаров), минимизируя риски распыления состояния.

ЗПИФ добавляется как «рабочий» элемент внутри личного фонда для активных вложений и приумножения капитала. Общие пороги целесообразности: ЗПИФ – от 500 млн руб., личный фонд – от 100 млн руб., комбинация – от 1 млрд руб., с окупаемостью дополнительных издержек за 5–15 лет в зависимости от конечных передаваемых активов за счёт синергии.

Применение рекомендаций требует тщательного институционального дизайна на этапе создания: для грамотного структурирования сделки необходимо осуществить надежный выбор лицензированной управляющей компании для управления ЗПИФ или выбор управляющей компании в качестве ЕИО ЛФ (или и то и другое в случае комбинации), формирование органов управления личного фонда (наблюдательный и попечительский советы), финансово-экономическое моделирование и оценка совокупных выгод и издержек.

Финансовая индустрия (частные банки, семейные офисы) может развивать комплексные продукты с гибким ценообразованием в зависимости от многих параметров, таких как объем и классы активов, дискретность и сложность сделок, объемы оказываемых услуг, связанные риски, под такие связки, предоставляя клиентам, с одной стороны, коробочные стандартизированные продукты с точки зрения обеспечения минимизации собственных затрат управляющих компаний, с другой стороны – персональные уникальные предложения для каждого клиента, в зависимости от выбора той или иной структуры, подразумевая, в том числе, возможные дисконтные предложения в связках «ЛФ + ЗПИФ».

Заключение

Проведённый анализ институциональных моделей управления благосостоянием владельцев крупного частного капитала в России в условиях санкционного давления и возникшей репатриации капитала выявил ключевые закономерности эволюции подходов к структурированию активов в российской юрисдикции. Прямое владение и холдинговые структуры, несмотря на простоту и относительно низкие стартовые издержки, демонстрируют системные ограничения при капиталах свыше 500 млн руб.: чрезмерная концентрация всех типов рисков, ограничения наследования и риски утраты семейного капитала, незащищенность от субсидиарной ответственности, уменьшение стоимости активов при наследовании из-за параллельного наследования обязательств и выплат по ним, недостаточный уровень конфиденциальности и защиты от враждебных действий и рейдерских захватов, а также отсутствие финансового-экономических выгод, обусловленных недостатком налоговых льгот.

Сравнительный анализ закрытых паевых инвестиционных фондов и личных фондов подтвердил их комплементарность как элементов единой архитектуры управления благосостоянием. ЗПИФ оптимален в первую очередь для инвестиционных проектов и ценно-бумажных активов с горизонтом планирования, ограниченным жизненными целями бенефициара, и таким совокупным объемом активов и их среднегодовой доходностью, доходные платежи от которых за вычетом необходимых прямых и косвенных затрат такого фонда будут превышать

альтернативные налоговые ежегодные отчисления – как правило, такой эффект достигается при объеме активов от 500 млн руб. и сроке владения от 5–10 лет в зависимости от доходностей и необходимых издержек. Преимущества таких фондов обусловлены тем фактом, что доходы ежегодно аккумулируются внутри фонда без моментальной уплаты налога на прибыль вплоть до момента распределения инвестиционного дохода на пайщика (с возникающим обязательством уплатить НДФЛ у физического лица), что обеспечивает большее реинвестирование средств и совокупный рост стоимости активов при профессиональном управлении, лицензированной УК. Личные фонды, в свою очередь, превосходят по институциональной устойчивости и межпоколенческому планированию: они позволяют формализовать правила пользования и распределения активов, настроить наследственный процесс согласно прямой воле учредителя в конкретных жизненных ситуациях и возникающих в будущем сценариях, обеспечить защиту активов от субсидиарной ответственности учредителя после трёхлетнего или пятилетнего (в особых случаях) срока [13].

Комбинированная модель «Личный фонд + ЗПИФ» признана наиболее универсальным решением для UHNWI с диверсифицированным портфелем активов от 1 млрд руб. и долгосрочными целями планирования, в том числе за пределами жизни учредителя личного фонда. В такой схеме ЗПИФ выступает операционным контуром для активного инвестирования, а личный фонд – стратегическим каркасом для контроля, преемственности и защиты «якорных» активов. Практика структурирования капитала подтверждает эффективность связки: бизнес, коммерческая недвижимость и ценные бумаги передаются в ЗПИФ для профессионального управления, паи аккумулируются в фонде, обеспечивая синергию роста и сохранения капитала при сниженных рисках семейных споров и внешних претензий [15]. Согласно модельным данным, в зависимости от классов активов, их доходностей, структуры и объема прямых и косвенных расходов, на горизонте 10–20 лет дополнительный экономический эффект может достигнуть 15–25 % прироста чистой доходности за счёт активного реинвестирования и сохранения активов в едином контуре без дополнительных транзакционных издержек.

Полученные выводы имеют прямое практическое значение для рынка услуг управления благосостоянием – управляющих компаний, частных банков и семейных офисов, с одной стороны, и конечных бенефициаров и членом их семей – с другой. Данная работа описывает логику принятия решения о той или иной структуре или их комбинации в зависимости от персональных параметров портфеля активов и жизненных обстоятельств бенефициаров.

Сформированная методология выбора модели по профилю активов, горизонту планирования и уровню контроля рисков позволяет разработать следующие рекомендации:

1. Отдельный ЗПИФ целесообразен при горизонте планирования 5–10 лет и отсутствии межпоколенческих задач. Он эффективен при объёме активов от 500 млн руб., низком уровне операционных издержек и наличии ежегодных доходов от активов, покрывающих прямые налоговые издержки в альтернативном сценарии с прямым владением. В противном случае кумулятивный эффект от базы активов в 500 млн руб. и от относительно высоких прямых издержек на инфраструктуру может дать положительный финансовый результат лишь на горизонте от 10 до 20 лет в зависимости от доходности активов внутри фонда и частоты выплаты инвестиционного дохода.
2. Отдельный личный фонд рекомендуется для семей с приоритетом межпоколенческого планирования и гибкого наследования, с активами, представленными семейным бизнесом, дорогостоящей личной и коммерческой недвижимостью, финансовым капиталом, а также с ключевой целью обеспечения конфиденциальности и защиты активов, а не получения инвестиционной доходности на краткосрочном горизонте.
3. Комбинация «Личный фонд + ЗПИФ» оптимальна для комплексных задач при широком портфеле активов преимущественно от 1 млрд руб. и долгосрочном горизонте семейного планирования (от 10–15 лет и выше, выходящем за рамки жизни текущего учредителя).

личного фонда). Такая структура востребована при запросе на повышенную конфиденциальность владения, защиту и безопасность активов, в том числе от рисков субсидиарной ответственности, а также при широком пуле потенциальных наследников, когда явно сформированная воля учредителя может отличаться от правил, предусмотренных стандартной процедурой наследования.

Отраслевые обзоры wealth management отмечают устойчивый тренд перехода HNWI к следующим структурам: к концу 2025 г. персональные ЗПИФ заняли 30 % рынка закрытых фондов, а личные фонды стали стандартом для межпоколенческого управления [19].

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Private Banking в России 2024. *Frank RG*. URL: <https://frankrg.com/wp-content/uploads/2024/01/d1bd0552d657.pdf> (дата обращения 17.02.2026).
2. Frank RG объявила победителей Frank Private Banking Award 2025. *Frank RG*. URL: <https://frankrg.com/news/frank-rg-obyavila-pobeditelej-frank-private-banking-award-2025> (дата обращения 17.02.2026).
3. Юн И.Ф. *Модели национальных финансовых систем: выпускная квалификационная работа*. СПб.: Санкт-Петербургский государственный университет, 2020. 73 с.
4. Стратегическое управление капиталом: итоги исследования рынка личных фондов. *Исследования. Право.ru*. URL: <https://research.pravo.ru/story/259442/> (дата обращения 17.02.2026).
5. Дюсуше О.М. Лекция «Институциональные модели государства». *Журнал институциональных исследований*, 2012, Т. 4, № 2, С. 112–127. URL: <https://publications.hse.ru/articles/72184703> (дата обращения 17.02.2026).
6. Высокие чистые активы (HNWIs): Определение и ключевые характеристики (uhnwi это). *Familiarize*. URL: <https://docs.familiarize.com/ru/glossary/hnwi/> (дата обращения 17.02.2026).
7. ЦБ заявил о выводе активов из-под санкционных рисков на 12 трлн рублей. *Forbes Russia*. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/554375-cb-zaavil-o-vyvode-aktivov-iz-pod-sankcionnyh-riskov-na-12-trln-rublej> (дата обращения 17.02.2026).
8. Плаева А.Н. Проблемы и недостатки национального законодательства о холдингах: анализ и перспективы. *Молодой ученый*, 2025, № 2 (553), С. 230–232.
9. Юридические тренды: санкции, фонды, суды и новая архитектура капитала. *Wealth Navigator*. URL: <https://wealthnavigator.ru/ekspertiza/yuridicheskie-trendy-sankczii-fondy-sudy-i-novaya-arhitektura-kapitala/> (дата обращения 17.02.2026).
10. Синяев Я. Персональные и закрытые. *Коммерсантъ*. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6311810> (дата обращения 17.02.2026).
11. Как персональный ЗПИФ поможет управлять вашим семейным капиталом. *VC.ru*. URL: <https://vc.ru/money/1429708-kak-personalnyj-zpif-pomozhet-upravlyat-vashim-semeinym-kapitalom> (дата обращения 17.02.2026).
12. Сравнение личных фондов и ЗПИФ. *Елена Макарова: персональный сайт*. URL: <https://elenamakarova.net/?p=1> (дата обращения 17.02.2026).
13. Спрятались от санкций: как и почему в России растут активы закрытых ПИФов. *Forbes Russia*. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/533794-spratalis-ot-sankcij-kak-i-pocemu-v-rossii-rastut-aktivy-zakrytyh-pifov> (дата обращения 17.02.2026).
14. Личный фонд или ЗПИФ: что выбрать? *Aktivo*. URL: <https://aktivo.ru/blog/lichnyj-fond-ili-zpif> (дата обращения 17.02.2026).
15. ЗПИФ и личный фонд: как работает эта схема и что ее ждет в будущем. *Право.ru*. URL: <https://pravo.ru/story/257735/> (дата обращения 17.02.2026).
16. Личные фонды. *AAA Capital*. URL: <https://aaacapital.ru/personal-funds/> (дата обращения 17.02.2026).
17. Комбинированный ЗПИФ vs личный фонд. *Intero Invest*. URL: <https://intero-invest.ru/publications/zpif-vs-lichnyj-fond/> (дата обращения 17.02.2026).
18. Как личные фонды и ЗПИФы позволяют сохранить бизнес и капитал – три кейса. *РБК Компании*. URL: <https://companies.rbc.ru/news/0ztUiDH7gN/kak-lichnyie-fondyi-i-zpifyi-pozvolayut-sohranit-biznes-i-kapital---tri-kejsa/> (дата обращения 17.02.2026).
19. Wealth management в России. *Wealth Navigator*. URL: <https://wealthnavigator.ru/industriya/wealth-management-v-rossii/> (дата обращения 17.02.2026).
20. *Письмо Минфина России от 17 февраля 2026 г. № 03-03-06/2/11610*. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/413739362/> (дата обращения 02.04.2026).

Информация об авторах

Руслан Акифович Бекиров, старший менеджер проектов, АО «ТБанк», Российская Федерация, 127287, г. Москва, ул. 2-я Хуторская, д. 38А, стр. 26; преподаватель кафедры корпоративных финансов, инвестиционного проектирования и оценки им. М.А. Лимитовского Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Российская Федерация, 119571, г. Москва, пр. Вернадского, 82; bekirov1997@mail.ru

Калашникова Татьяна Владимировна, кандидат технических наук, доцент, доцент Отделения управления бизнесом и инновациями Бизнес-школы Национального исследовательского Томского политехнического университета, Российская Федерация, 634050, г. Томск, ул. Ленина, 30; tvkalash@tpu.ru

Поступила в редакцию: 05.04.2026

Поступила после рецензирования: 08.06.2026

Принята к публикации: 23.09.2026

REFERENCES

1. Private Banking in Russia 2024. *Frank RG*. (In Russ.) Available at: <https://frankrg.com/wp-content/uploads/2024/01/d1bd0552d657.pdf> (accessed 17 February 2026).
2. Frank RG announces winners of the Frank Private Banking Award 2025. *Frank RG*. (In Russ.) Available at: <https://frankrg.com/news/frank-rg-obyavila-pobeditelej-frank-private-banking-award-2025> (accessed 17 February 2026).
3. Yun I.F. *Models of national financial systems*. St Petersburg, St Petersburg State University Press, 2020. 73 p. (In Russ.)
4. Strategic capital management: results of the personal funds market research. Research. *Pravo.ru*. (In Russ.) Available at: <https://research.pravo.ru/story/259442/> (accessed 17 February 2026).
5. Dyusouche O.M. Lecture “Institutional models of the state”. *Journal of Institutional Studies*, 2012, vol. 4, no. 2, pp. 112–127. (In Russ.) Available at: <https://publications.hse.ru/articles/72184703> (accessed 17 February 2026).
6. High Net Worth Individuals (HNWIs): definition and key characteristics (uhnwi is). *Familiarize*. (In Russ.) Available at: <https://docs.familiarize.com/ru/glossary/hnwi/> (accessed 17 February 2026).
7. The Central Bank reported withdrawal of assets from sanctions risks totaling 12 trillion rubles. *Forbes Russia*. (In Russ.) Available at: <https://www.forbes.ru/investicii/554375-cb-zaavil-o-vyvode-aktivov-iz-pod-sankcionnyh-riskov-na-12-trln-rublej> (accessed 17 February 2026).
8. Plaeva A.N. Problems and shortcomings of national legislation on holdings: analysis and prospects. *Young scientist*, 2025, no. 2 (553), pp. 230–232. (In Russ.)
9. Legal trends: sanctions, funds, courts and the new architecture of capital. *Wealth Navigator*. (In Russ.) Available at: <https://wealthnavigator.ru/ekspertiza/yuridicheskie-trendy-sankczii-fondy-sudy-i-novaya-arhitektura-kapitala/> (accessed 17 February 2026).
10. Sinyayev Ya. Personal and closed. *Kommersant*. (In Russ.) Available at: <https://www.kommersant.ru/doc/6311810> (accessed 17 February 2026).
11. How a personal closed-end mutual fund helps manage family capital. *VC.ru*. (In Russ.) Available at: <https://vc.ru/money/1429708-kak-personalnyj-zpif-pomozhet-upravlyat-vashim-semeinym-kapitalom> (accessed 17 February 2026).
12. Comparison of personal funds and closed-end mutual funds. *Elena Makarova personal website*. (In Russ.) Available at: <https://elenamakarova.net/?p=1> (accessed 17 February 2026).
13. Hidden from sanctions: why assets of closed-end mutual funds are growing in Russia. *Forbes Russia*. (In Russ.) Available at: <https://www.forbes.ru/investicii/533794-spratalis-ot-sankcij-kak-i-pochemu-v-rossii-rastut-aktivny-zakrytyh-pifov> (accessed 17 February 2026).
14. Personal fund or closed-end mutual fund: which to choose? *Aktivo*. (In Russ.) Available at: <https://aktivo.ru/blog/lichnyj-fond-ili-zpif> (accessed 17 February 2026).
15. Mutual Fund and Personal Fund: How This Scheme Works and What the Future Holds. *Pravo.ru*. (In Russ.) Available at: <https://pravo.ru/story/257735/> (accessed 17 February 2026).
16. Personal funds. *AAA Capital*. (In Russ.) Available at: <https://aaacapital.ru/personal-funds/> (accessed 17 February 2026).
17. Combined mutual fund vs. personal fund. *Intero Invest*. (In Russ.) Available at: <https://intero-invest.ru/publications/zpif-vs-lichnyj-fond/> (accessed 17 February 2026).
18. How personal funds and closed-end mutual funds help preserve business and capital – three cases. *RBC Companies*. (In Russ.) Available at: <https://companies.rbc.ru/news/0ztUiDH7gN/kak-lichnyie-fondyi-i-zpifyi-pozvolyayut-sohranit-biznes-i-kapital---tri-kejsa/> (accessed 17 February 2026).

19. Wealth management in Russia. *Wealth Navigator*. (In Russ.) Available at: <https://wealthnavigator.ru/industriya/wealth-management-v-rossii/> (accessed 17 February 2026).
20. *Letter of the Ministry of Finance of Russia dated February 17, 2026 No. 03-03-06/2/11610*. (In Russ.) Available at: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/413739362/> (accessed 2 April 2026).

Information about the authors

Ruslan A. Bekirov, Senior Project Manager, T-Bank JSC, 38A, Bldg. 26, 2nd Khutorskaya street, Moscow, 127287, Russian Federation; Lecturer, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, 82, Vernadsky avenue, Moscow, 119571, Russian Federation; bekirov1997@mail.ru

Tatyana V. Kalashnikova, Cand. Sci. (Eng.), Associate Professor, National Research Tomsk Polytechnic University, 30, Lenin avenue, Tomsk, 634050, Russian Federation; tvkalash@tpu.ru

Received: 05.04.2026

Revised: 08.06.2026

Accepted: 23.09.2026