МИНИСТЕРСТВО НАУКИ и высшего ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

**«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**(ФГБОУ ВО «КубГУ»)**

**Экономический факультет**

**Кафедра мировой экономики и менеджмента**

Допустить к защите

Заведующий кафедрой

д-р экон. наук, профессор

 И.В. Шевченко

 (подпись)

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2025 г.

Руководитель ООП

д-р экон. наук, профессор

 И.В. Шевченко

 (подпись)

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2025 г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

**РАЗВИТИЕ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РФ**

Работу выполнил А.А. Маргарян

 (подпись, дата)

Направление подготовки 38.04.01 Экономика

Направленность (профиль) Финансовая экономика

Научный руководитель

д.э.н., профессор Л.Н. Дробышевская

 (подпись)

Нормоконтролер,

преподаватель А.Б.Катрюхина

 (подпись)

Краснодар

2025

 **СОДЕРЖАНИЕ**

[Введение 3](#_Toc201314270)

[1 Теоретические основы коллективного инвестирования 10](#_Toc201314271)

[1.1 Сущность коллективного инвестирования и его роль в социально-экономическом развитии РФ 10](#_Toc201314272)

[1.2 Формы и методы коллективного инвестирования 23](#_Toc201314273)

[1.3 Роль ПИФов в коллективном инвестировании 28](#_Toc201314274)

[2 Исследование эффективности коллективного инвестирования в России 35](#_Toc201314275)

[2.1 Методические подходы к оценке эффективности коллективного инвестирования 35](#_Toc201314276)

[2.2 Анализ эффективности коллективного инвестирования 41](#_Toc201314277)

[2.3 Проблемы коллективного инвестирования и оценка рисков 47](#_Toc201314278)

[3 Направления совершенствования коллективного инвестирования в РФ 52](#_Toc201314279)

[3.1 Развитие гибридных моделей коллективного инвестирования 52](#_Toc201314280)

[3.2 Расчет доходности ПИФов 63](#_Toc201314281)

[Заключение 72](#_Toc201314282)

[Список использованных источников 80](#_Toc201314283)

# ВВЕДЕНИЕ

В условиях трансформации финансового сектора и поиска эффективных форм сбережения и приумножения капитала особое значение приобретает развитие инструментов коллективного инвестирования. Современная российская экономика переживает непростые этапы, включающие санкционное давление, нестабильность валютных рынков, изменения в денежно-кредитной политике.

Всё это побуждает как частных лиц, так и институциональных инвесторов искать альтернативные пути вложения средств с приемлемым уровнем риска и доходности. Одним из таких направлений являются коллективные инвестиции, объединяющие финансовые ресурсы различных участников для достижения общих инвестиционных целей.

Коллективное инвестирование представляет собой механизм аккумулирования средств широкого круга инвесторов с последующим управлением ими на профессиональной основе. Оно позволяет существенно снизить существующие инвестиционные барьеры, обеспечить доступ к профессиональному управлению, а также сформировать диверсифицированный портфель.

Наиболее распространённой формой в российской практике остаются паевые инвестиционные фонды (ПИФы), однако на рынке также активно развиваются индивидуальные инвестиционные счета, биржевые фонды (ETF), краудфандинговые и краудинвестинговые платформы.

За последние восемь лет рынок коллективных инвестиций в России демонстрировал разнонаправленную динамику. Если в 2016-2019 годах наблюдался умеренный рост за счёт стабилизации макроэкономической ситуации и улучшения финансовой грамотности населения, то последующие периоды – пандемийный 2020 год и кризисные 2022-2023 годы – сопровождались всплесками волатильности и оттоком средств из фондов. Тем не менее, общее направление развития сектора остаётся восходящим, чему способствуют усилия регулятора, совершенствование нормативно-правовой базы, внедрение цифровых решений и рост интереса частных инвесторов.

Несмотря на положительные сдвиги, российская модель коллективных инвестиций сталкивается с рядом проблем. Среди них можно выделить недостаточный уровень доверия населения к финансовым институтам, ограниченность доступных инструментов, низкую инвестиционную культуру и сохраняющиеся риски, связанные с волатильностью рынков. Кроме того, конкуренция со стороны банковских продуктов и криптовалют также влияет на темпы развития сектора. [33]

Изучение эффективности коллективного инвестирования, оценка его воздействия на социально-экономические процессы, а также поиск направлений совершенствования в условиях современной России представляют собой важную научную и практическую задачу. Особенно актуальной становится потребность в гибридных формах инвестирования, сочетающих традиционные и инновационные элементы, что требует глубокого анализа и обоснованных предложений.

Проблематика коллективного инвестирования получила широкое освещение в научной и прикладной литературе. Среди отечественных исследователей, внесших значительный вклад в развитие данной темы, можно отметить работы В.Д. Лялинкова, Е.Ю. Юдина, С.Н. Романова, М.И. Скобелева, а также специалистов в области фондового рынка и финансовых технологий. Их труды посвящены вопросам функционирования ПИФов, оценки инвестиционной эффективности, нормативного регулирования, особенностей поведения инвесторов.

В зарубежной научной школе внимание к коллективным инвестициям традиционно высоко, особенно в контексте теорий портфельного инвестирования (Г. Марковиц), поведения инвесторов (Р. Талер, Д. Канеман) и эффективности рынков (Ю. Фама). Однако специфика российского финансового рынка, его институциональная структура и регуляторная среда требуют адаптации зарубежных концепций и формирования собственных методологических подходов.

Целью исследования является исследование концептуальных основ развития коллективного инвестирования, выявление проблем, сдерживающих этот процесс, а также разработка рекомендаций по повышению его эффективности в России.

Для достижения поставленной цели в диссертации были сформулированы следующие задачи:

* рассмотреть теоретико-методологические основы коллективного инвестирования, включая его сущность, виды, функции и преимущества;
* проанализировать основные методические подходы к оценке эффективности коллективных инвестиций, включая современные методы измерения доходности и рисков;
* провести комплексный анализ динамики и структуры коллективных инвестиций в России;
* выявить ключевые проблемы и барьеры, препятствующие дальнейшему развитию системы коллективных инвестиций;
* обосновать направления совершенствования и возможные модели гибридных инструментов;
* разработать рекомендации по повышению инвестиционной привлекательности ПИФов и других инструментов коллективных инвестиций.

Объектом исследования являются процессы коллективного инвестирования в Российской Федерации. Предмет исследования – финансово-экономические отношения, возникающие в процессе коллективного инвестирования.

Теоретико-методологическая основа исследования. Теоретическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых, специалистов в области финансов, инвестиций и фондового рынка. В процессе исследования использовались как общенаучные методы (анализ, синтез, обобщение, индукция, дедукция), так и специальные экономические методы – сравнительный и факторный анализ, статистическое моделирование, метод коэффициентов, экспертные оценки.

В качестве информационной базы использованы статистические данные Федеральной службы государственной статистики, Центрального банка Российской Федерации, аналитические отчеты инвестиционных компаний, материалы профессиональных ассоциаций участников финансового рынка, а также данные зарубежных исследовательских центров и международных организаций.

Гипотеза исследованияосновывается на авторском предположении о том, что повышение эффективности коллективного инвестирования в России возможно на основе развития гибридных моделей, обеспечивающих баланс между доходностью и рисками, и обладающих гибкостью в управлении активами, высокой степенью адаптивности к рыночным изменениям.

Научная новизна исследованиясостоит в развитии концептуальных положений об особенностях развития коллективного инвестирования в России и разработке предложений по повышению его эффективности в современных условиях. [44]

К отдельным элементам приращения научного знания относятся:

* расширена классификация инструментов коллективного инвестирования (паевые инвестиционные фонды (ПИФы), биржевые инвестиционные фонды (ETF), индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), краудфандинг и краудинвестинг, накопительные пенсионные фонды (НПФ), кредитные потребительские кооперативы (КПК), закрытые инвестиционные фонды недвижимости (ЗИФН), фонды венчурных инвестиций и цифровые платформы коллективных инвестиций) на основе его характеристики как устойчивой эмерджентной пространственно-временной системы взаимодействий между участниками, что позволило осуществить их компаративный анализ, выделить ключевые характеристики и сконструировать концептуальный базис системы коллективного инвестирования в РФ;
* предложен алгоритм оценки эффективности коллективного инвестирования, в частности в ПИФы, сочетающий показатели доходности, риска, ликвидности и доверия инвесторов, адаптированный к текущим макроэкономическим условиям в РФ, имплементация которого позволит минимизировать риски участников выбрать его оптимальный вариант. Алгоритм состоит из 5 этапов и основан на комплексном анализе данных, представленных в исследовании:

1) Определение инвестиционных целей и горизонта. Установление сроков инвестировании и формулировка целей.

2) Анализ доходности и рисков. Оценка исторической доходности по типам ПИФов (акции, облигации, смешанные), затем расчет волатильности (стандартное отклонение) и коэффициентов Шарпа/Трейнора. Сравнение с альтернативными инструментами банковские вклады и ИИС.

3) Оценка комиссий и прозрачности. Учет комиссий управляющих компаний и их влияния на чистую доходность и проверка раскрытия информации о структуре активов и стратегии фонда.

4) Диверсификация и выбор стратегии. Формирование портфеля с учетом диверсификации по типам фондов, выбор консервативной, умеренной или агрессивной стратегии на основе данных.

5) Мониторинг и адаптация. Регулярный пересмотр портфеля в зависимости от макроэкономических изменений и использование налоговых льгот (ИИС) и цифровых платформ для оптимизации.

* разработан комплекс практических рекомендаций по развитию перспективной модели гибридного инвестирования в цифровой среде, учитывающих поведение инвесторов и регуляторные ограничения, а именно повышение финансовой грамотности населения, совершенствование нормативно-правовой базы, развитие гибридных моделей коллективного инвестирования, снижение барьеров для инвесторов и управляющих компаний и внедрение цифровых технологий и инноваций.

Практическая значимость работы заключается в возможности применения полученных результатов для повышения эффективности инвестиционной политики управляющих компаний, разработки стратегий развития сектора коллективных инвестиций, а также для формирования рекомендаций по совершенствованию госрегулирования. Кроме того, выводы исследования могут быть полезны частным инвесторам при выборе инструментов вложения средств.

Структура диссертации. Диссертация включает введение, три главы, заключение, список использованных источников и приложения. Во введении обоснована актуальность темы, сформулированы цели и задачи исследования, определены объект и предмет, а также дополнительно раскрыта научная новизна работы.

Научная новизна заключается в комплексном подходе к исследованию развития коллективных инвестиций в РоссийскойА Федерации, разработке предложений по внедрению гибридных моделей инвестирования и совершенствованию механизмов повышения их эффективности.

В первой главе рассматриваются теоретические аспекты коллективного инвестирования, раскрывается сущность данной категории, анализируются виды коллективных инвестиций и их роль в экономике

Вторая глава посвящена исследованию эффективности коллективного инвестирования в Российской Федерации. Рассмотрены методические подходы к оценке эффективности, представлены данные об объемах коллективных инвестиций за последние восемь лет, выделены особенности динамики доходности различных типов инвестиционных фондов.

В третьей главе сформулированы направления совершенствования коллективного инвестирования в России. В качестве ключевых мер предложены: развитие гибридных моделей коллективного инвестирования, которые сочетают преимущества традиционных фондов и цифровых инвестиционных платформ; внедрение механизмов налогового стимулирования инвестиций; повышение прозрачности деятельности управляющих компаний; развитие образовательных инициатив, направленных на повышение финансовой грамотности населения.

# Теоретические основы коллективного инвестирования

## 1.1 Сущность коллективного инвестирования и его роль в социально-экономическом развитии РФ

Коллективное инвестирование играет ключевую роль в социально-экономическом развитии России, обеспечивая перераспределение финансовых ресурсов и повышение доступности инвестиций для широкого круга участников. Объединяя средства частных и институциональных инвесторов, оно способствует финансированию реального сектора экономики, развитию фондового рынка и росту благосостояния населения.

В условиях макроэкономической нестабильности и санкционного давления коллективные инвестиционные инструменты, такие как ПИФы, ETF и ИИС, становятся важным механизмом привлечения долгосрочного капитала, снижения рисков и стимулирования сбережений. Их федеральное регулирование, основанное на национальном законодательстве и международных стандартах, направлено на защиту прав инвесторов и устойчивость финансовой системы.

Коллективное инвестирование представляет собой механизм объединения финансовых ресурсов широкого круга инвесторов с целью последующего их вложения в различные активы – ценные бумаги, недвижимость, инфраструктурные и производственные проекты – на условиях доверительного управления. В этом процессе инвестиционные риски и доходы распределяются между участниками пропорционально их вкладам, а профессиональные управляющие организации осуществляют выбор инвестиционной стратегии, мониторинг активов и соблюдение нормативных требований [1].

В отличие от индивидуального инвестирования, предполагающего полную самостоятельность в принятии инвестиционных решений, коллективное инвестирование предоставляет инвесторам доступ к диверсифицированным портфелям, профессиональному управлению, более высокой ликвидности, а также позволяет существенно снизить транзакционные издержки [2]. Особенно значима данная форма вложений для неквалифицированных инвесторов, не обладающих глубокими знаниями о финансовых рынках и не имеющих возможности управлять капиталом самостоятельно.

В современной финансовой науке коллективное инвестирование рассматривается в двух аспектах: как институциональная форма аккумулирования капитала и как важный инструмент развития фондового рынка и инвестиционного сектора в целом. Оно способствует формированию «длинных» денег, поддержанию стабильности финансовой системы, а также улучшению распределения капитала между секторами экономики [3].

Первые формы коллективного инвестирования возникли ещё в XIX веке в Великобритании и США в виде инвестиционных трастов и взаимных фондов. Принцип разделения рисков между пайщиками и профессионального управления средствами сделал эти инструменты особенно привлекательными в условиях нестабильной экономической среды [4].

В России развитие коллективного инвестирования началось в 1990-х годах после либерализации экономики и формирования рынка ценных бумаг. Одним из ключевых этапов стало принятие Федерального закона № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001, который заложил нормативную базу для создания и функционирования паевых инвестиционных фондов (ПИФов) [5]. С этого момента ПИФы стали основной формой коллективного инвестирования, хотя со временем на рынок вышли и другие инструменты – ETF, ИИС, а также краудфандинговые платформы [6].

Несмотря на определённые институциональные сложности, в последние годы наблюдается возрождение интереса к коллективному инвестированию со стороны частных инвесторов. Этому способствуют как усилия Банка России по развитию инвестиционной инфраструктуры, так и активная популяризация финансовой грамотности [7].

Основными субъектами коллективного инвестирования выступают:

1. Инвесторы (пайщики) – физические и юридические лица, передающие средства в доверительное управление;
2. Управляющие компании – профессиональные участники рынка, осуществляющие инвестиционную деятельность на основании лицензий;
3. Специализированные депозитарии – контролируют сохранность активов и соответствие операций законодательству;
4. Регулятор (Банк России) – обеспечивает стабильность, прозрачность и защиту прав инвесторов [8].

Совокупность этих участников формирует экосистему, в которой происходит перераспределение капитала между секторами экономики через инвестиционные инструменты. Механизмы коллективного инвестирования позволяют охватить широкий круг вкладчиков – от розничных инвесторов до институциональных.

Коллективное инвестирование выполняет несколько важнейших функций:

1. мобилизация свободных финансовых ресурсов населения и организаций;
2. формирование длинного инвестиционного капитала;
3. поддержание ликвидности фондового рынка;
4. снижение инвестиционных рисков через диверсификацию;
5. повышение финансовой грамотности и инвестиционной культуры общества [9].

Для России эти функции особенно значимы в условиях ограниченного доступа к внешним источникам капитала, высокой доли сберегательных моделей поведения и необходимости внутренней капитализации экономики.

Современная система коллективного инвестирования в России включает в себя несколько ключевых форм, различающихся по правовому статусу, структуре управления, уровню регулируемости и доступности для инвесторов. Основными являются:

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – наиболее распространённая форма коллективного инвестирования в РФ. ПИФы – это форма коллективных инвестиций, где средства вкладчиков объединяются в единый портфель, управляемый профессиональной компанией. Инвесторы получают паи, стоимость которых зависит от результатов управления. ПИФы бывают открытые (можно входить и выходить в любое время), интервальные (покупка/продажа паев в определённые периоды) и закрытые (выход только после завершения срока фонда). Доход формируется за счёт роста стоимости пая или дивидендов.

Управляются лицензированными управляющими компаниями. ПИФы делятся на открытые, интервальные и закрытые. Каждый из типов предполагает различную ликвидность, цели инвестирования и состав активов [10].

Биржевые фонды (ETF) – это биржевые инвестиционные фонды, появившиеся в России относительно недавно.

ETF – это биржевые инвестиционные фонды, торгуемые как акции. Они повторяют структуру индекса (например, S&P 500 или МосБиржи) или конкретного актива (золото, облигации). ETF сочетают диверсификацию ПИФа с ликвидностью акций: их можно покупать и продавать в течение торговой сессии по рыночной цене. Комиссии за управление обычно ниже, чем у классических фондов. Доходность зависит от роста базового актива и возможных дивидендов.

Они сочетают черты ПИФов и акций, торгуются на бирже в режиме реального времени и обеспечивают прозрачность структуры портфеля [11].

Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) – механизм, позволяющий физическим лицам осуществлять инвестиции с получением налоговых льгот.

ИИС – это специальный брокерский счёт с налоговыми льготами, предназначенный для частных инвесторов. Бывает двух типов: тип А (возврат 13% от внесённых средств, но не более 52 000 ₽ в год) и тип Б (освобождение от налога на доход от операций). ИИС позволяет инвестировать в акции, облигации, ETF и другие инструменты. Срок действия – минимум 3 года, иначе льготы теряются. Подходит для долгосрочных накоплений с дополнительной налоговой выгодой.

Хотя ИИС формально не является формой коллективного инвестирования, он активно используется в рамках инвестирования в ПИФы и другие фонды [12].

НПФ и страховые компании – через программы пенсионного и страхового инвестирования реализуют механизмы коллективного управления средствами клиентов, особенно в долгосрочной перспективе [13].

Краудфандинг и краудинвестинг – относительно новые для России формы, связанные с привлечением средств от широкой публики для финансирования проектов через онлайн-платформы.

Краудфандинг – от английского «crowdfunding», дословно «финансирование толпой» – коллективное финансирование стартапов и иных коммерческих или социальных проектов. Суть краудфандинга заключается в сборе заранее заявленной денежной суммы для реализации как коммерческой, так и социальной идеи через определенную площадку-агрегатор. Классический краудфандинг связывают с финансированием того или иного события в творческой среде: выставок, концертов, киносъемок и благотворительных мероприятий. Например, финансирование фанатами записи нового альбома любимой группы. При этом подобные «инвестиции» не подразумевают обязательного материального вознаграждения за совершенные вложения, а их размер каждый инвестор определяет для себя сам.

Термин краудинвестинг вышел из краудфандинга и представляет собой самостоятельную его разновидность. Краудинвестинг – коллективное (долевое) инвестирование в проект, объект, фонд и т.д., подразумевающее получение прибыли от совместных инвестиций в коммерческие проекты, в том числе в сфере недвижимости. В отличие от краудфандинга, в данном случае инвесторы гарантированно получают долю, часть прибыли или ценные бумаги проекта, в который инвестируют.

Краудфандинг и краудинвестинг хотя и имеют общие корни, но принципиально отличаются друг от друга. Во-первых, направленность проекта. Краудфандинг, преимущественно, про творчество или альтруизм, а краудинвестинг – исключительно про коммерческие проекты, нацеленные на получение прибыли.

Во-вторых, размер инвестиций. Для проектов на краудфандинговых платформах не существует минимальных ограничений по инвестициям – инвестировать может каждый и абсолютно любую сумму. Краудинвестинг предусматривает порог входа – как правило, это стоимость размещенных ценных бумаг: акций компании-организатора или паев инвестиционного фонда.

В-третьих, инвестор. Краудфандинг подразумевает спонсорство обычных людей (физических лиц). При краудинвестинге инвесторами проектов могут становиться как физические, так и юридические лица.

Несмотря на то, что данные формы ещё недостаточно развиты, однако они демонстрируют устойчивый рост распространения своего применения [28].

**Кредитные потребительские кооперативы (КПК)** –это некоммерческие финансовые организации, созданные для оказания взаимной финансовой помощи своим членам. Основная функция КПК – предоставление займов участникам кооператива за счёт привлечённых от других членов средств. КПК регулируются специальным законодательством, поднадзорны Банку России и в отличие от банков, вклады в КПК не застрахованы.

ЗИФН – это**закрытый инвестиционный фонд недвижимости.** Он представляет собой форму коллективного инвестирования, при которой средства инвесторов направляются на покупку, аренду или управление объектами недвижимости. Участники получают доход от роста стоимости активов фонда и арендных платежей. ЗИФН не торгуется на бирже, а доли распределяются среди ограниченного круга инвесторов. Управление фондом осуществляет специализированная управляющая компания.

Фонды венчурных инвестиций – это специализированные инвестиционные фонды, которые вкладывают средства в стартапы и инновационные компании на ранних стадиях развития. Основная цель таких фондов – получить высокую прибыль за счёт роста стоимости вложенных компаний. Инвестиции сопряжены с высоким риском, но при успешных проектах могут приносить значительную доходность. Управление фондом осуществляют профессиональные венчурные управляющие. Такие фонды играют важную роль в развитии новых технологий и предпринимательства.

Цифровые платформы коллективных инвестиций – это онлайн-сервисы, которые позволяют частным лицам через иннтернет объединять средства для совместного вложения в различные проекты, такие как недвижимость, стартапы или ценные бумаги. Они делают инвестиции доступными, автоматизируя процесс участия, распределения доходов и контроля. Участники получают прибыль в зависимости от результатов проектов, при этом платформа действует в рамках законодательства и может находиться под надзором регуляторов. Такие решения способствуют развитию финансовых технологий и расширяют возможности частных инвесторов.

Такая диверсификация форм коллективного инвестирования позволяет адаптировать финансовые стратегии под разные категории инвесторов – от консервативных до рисковых.

За последние восемь лет российский рынок коллективного инвестирования демонстрировал разнонаправленные тенденции. С одной стороны, в период 2015-2019 годов наблюдался устойчивый рост интереса со стороны населения, в первую очередь к открытым ПИФам и ИИС. С другой стороны, кризисные явления 2020-2022 годов (пандемия, санкционное давление, геополитические риски) оказали дестабилизирующее влияние на фондовый рынок, включая коллективные инвестиции [15].

По данным Банка России, с 2015 по 2023 гг.:

1. количество пайщиков открытых ПИФов выросло с 170 тыс. до более 1,3 млн человек [16];
2. совокупные активы под управлением в ПИФах увеличились с 600 млрд рублей до 1,7 трлн рублей [17];
3. число открытых ИИС превысило 6,5 млн счетов, а объём средств на них – более 900 млрд рублей [18];
4. обороты по ETF выросли в разы, несмотря на ограниченность ассортимента по сравнению с западными аналогами [19].

Рост этих показателей свидетельствует о нарастающем интересе со стороны физических лиц к инвестиционным возможностям, формируемым вне банковской системы. Особенно значим этот рост в условиях структурной трансформации российской экономики, когда внутренние источники капитала становятся ключевыми.

В экономической литературе коллективное инвестирование рассматривается как инструмент не только аккумулирования, но и перераспределения капитала. Оно способствует:

1. Росту национального инвестиционного потенциала – через формирование долгосрочного капитала, устойчивого к спекулятивным колебаниям рынка [20];
2. Повышению инвестиционной активности малого и среднего бизнеса – за счёт создания альтернативных каналов финансирования (в том числе через закрытые ПИФы, ориентированные на недвижимость и проекты) [21];
3. Укреплению финансовой устойчивости домашних хозяйств – через диверсификацию сбережений и развитие культуры регулярного инвестирования [22];
4. Снижению зависимости от банковской модели накоплений, ориентированной в первую очередь на депозиты и краткосрочные инструменты;
5. Развитию региональных финансовых рынков – путём создания локальных инвестиционных фондов и платформ.

Кроме того, коллективное инвестирование стимулирует повышение прозрачности корпоративного сектора, поскольку фонды, особенно публичные, предъявляют повышенные требования к раскрытию информации со стороны эмитентов.

Основными инструментами коллективного инвестирования являются: паевые инвестиционные фонды (ПИФы), биржевые инвестиционные фонды (ETF), индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), краудфандинг и краудинвестинг, накопительные пенсионные фонды (НПФ), кредитные потребительские кооперативы (КПК), закрытые инвестиционные фонды недвижимости (ЗИФН), фонды венчурных инвестиций и цифровые платформы коллективных инвестиций. Автор рассматривает названный феномен как эмерджентную пространственно-временную систему взаимодействий между участниками.

Коллективное инвестирование в современной России играет всё более заметную роль в реализации стратегических задач социально-экономического развития.

Демократизация доступа к инвестициям. Коллективные инструменты позволяют участвовать в фондовом рынке даже при минимальных вложениях (от 1000 рублей), снижая барьер входа [23].

Финансовая инклюзия населения. Благодаря цифровым платформам и онлайн–сервисам (например, «ВТБ Мои инвестиции», «Тинькофф Инвестиции», «Сбер Инвестор») увеличивается охват регионов и групп населения с ранее ограниченным доступом к инвестиционным продуктам [24].

Поддержка индивидуального пенсионного обеспечения. В условиях демографического старения и ограниченности государственной пенсионной системы коллективное инвестирование предоставляет населению инструменты для формирования долгосрочных накоплений [25].

Укрепление доверия к финансовой системе. При условии надёжного регулирования, коллективные инвестиции способствуют формированию инвестиционной культуры и доверия населения к финансовым институтам.

Таким образом, развитие систем коллективного инвестирования позволяет решать не только сугубо финансовые задачи, но и способствует социальной стабильности, повышению благосостояния граждан и устойчивости национальной экономики.

Коллективное инвестирование является важнейшей частью инвестиционной инфраструктуры Российской Федерации. Оно обеспечивает эффективную мобилизацию и перераспределение ресурсов в экономике, способствует вовлечению широких слоёв населения в инвестиционный процесс и формированию «длинных» денег. Благодаря профессиональному управлению, диверсификации активов и снижению барьеров входа, коллективные инвестиции становятся значимым элементом социально-экономической трансформации страны.

С учётом существующих проблем – таких как недостаточный уровень финансовой грамотности, ограниченный выбор инвестиционных продуктов, волатильность рынков – особое значение приобретает развитие эффективной регуляторной среды и внедрение инновационных форм инвестирования. В последующих разделах будет проанализирована эффективность существующих моделей коллективного инвестирования, а также предложены направления их совершенствования.

Несмотря на прогресс последних лет, система коллективного инвестирования в России сталкивается с рядом институциональных и структурных ограничений, препятствующих её полноценной интеграции в экономическую модель устойчивого роста.

1. Низкий уровень финансовой грамотности населения. По данным опросов НИФИ и ВЦИОМ, значительная часть россиян не понимает различий между банковским вкладом, ПИФом и фондом ETF, слабо представляет себе риски и доходность инвестиционных продуктов [26]. Это приводит к недоверию и консервативному поведению инвесторов, особенно в условиях волатильности рынков.

2. Ограниченный выбор инвестиционных инструментов. Российские ПИФы часто предлагают узкий набор активов, зачастую сконцентрированных в традиционных отраслях или на ограниченном числе эмитентов. Это снижает диверсификационный потенциал портфелей и делает их чувствительными к отдельным макроэкономическим шокам [27].

3. Регуляторные барьеры. Хотя Банк России последовательно упрощает регулирование и расширяет возможности для розничных инвесторов, сохраняется жесткая нормативная среда в отношении, например, закрытых фондов, цифровых активов и платформ краудинвестинга. В результате инновационные формы коллективного инвестирования развиваются медленно [28].

4. Низкий уровень доверия к управляющим компаниям. Некоторые участники рынка обвиняются в неэффективности управления, а в ряде случаев – в недобросовестных практиках. Репутационные риски и слабая прозрачность отчетности ограничивают приток новых инвесторов [29].

5. Высокие издержки. Комиссионные сборы в российских ПИФах нередко превышают аналогичные показатели западных фондов, что существенно снижает

Мировая практика коллективного инвестирования демонстрирует высокую эффективность этой формы мобилизации капитала. В странах с развитым финансовым рынком (США, Канада, Великобритания, Германия) доля средств, размещенных через инвестиционные фонды, составляет от 30% до 60% от активов домашних хозяйств [31]. Для сравнения, в России этот показатель не превышает 4-6% [32].

Ключевыми факторами успеха международных систем коллективного инвестирования являются:

1. Развитая инфраструктура (депозитарии, клиринговые системы, информационные платформы);
2. Финансовая грамотность населения с раннего возраста;
3. Налоговые стимулы (налоговые льготы на долгосрочные инвестиции, отсрочка налогообложения);
4. Конкурентная среда между управляющими компаниями, способствующая снижению комиссий и повышению качества сервиса;
5. Прозрачность структуры портфелей и управление рисками.

Россия может заимствовать лучшие практики, адаптируя их к национальной специфике. В частности, позитивный эффект могла бы дать интеграция ПИФов в систему накопительной пенсионной модели, а также расширение цифровых платформ, снижающих транзакционные издержки и увеличивающих доступность инвестиций для населения регионов.

С 2021 года развитие коллективного инвестирования становится одним из приоритетных направлений государственной политики в области финансового рынка. Это находит отражение в:

1. Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2023-2025 гг., утверждённых Банком России [33];
2. Концепции индивидуального пенсионного капитала (ИПК), в рамках которой предполагается использование ПИФов и ETF в качестве инструментов долгосрочного накопления [34];
3. Национальной программе по повышению финансовой грамотности населения, реализуемой Минфином, ЦБ РФ и региональными органами власти [35].

Кроме того, в 2022-2024 годах были реализованы следующие инициативы:

1. расширение перечня активов, допустимых к вложению в ПИФы;
2. снижение порога входа для неквалифицированных инвесторов;
3. упрощение процедуры открытия ИИС и перевода средств между управляющими компаниями;
4. запуск «народных ETF» на базе Московской биржи с фокусом на внутренний рынок.

Тем не менее, для обеспечения устойчивого развития данного сегмента необходим системный подход, включающий:

1. стимулирование притока долгосрочных инвестиций через налоговые вычеты;
2. снижение комиссионной нагрузки;
3. развитие конкуренции среди УК;
4. усиление контроля за раскрытием информации и управлением рисками.

Помимо экономических результатов, коллективное инвестирование оказывает и значимое социальное влияние, формируя:

1. финансовую самостоятельность граждан, особенно молодёжи, способной планировать долгосрочные цели (жильё, образование, пенсия);
2. культуру сбережений, что особенно важно в условиях ограниченного роста доходов;
3. вовлечённость в экономику страны, когда инвесторы становятся участниками и бенефициарами роста предприятий и секторов экономики;
4. стимулы к легализации доходов, поскольку участие в инвестиционных фондах требует прозрачности источников капитала.

Таким образом, коллективное инвестирование формирует важную социально-экономическую синергию, объединяя интересы государства, бизнеса и населения.

Итак, коллективное инвестирование в России – это не просто финансовый инструмент, но и важный институт экономического роста, мобилизации ресурсов и поддержки стратегических направлений развития. Он выполняет не только функции перераспределения капитала, но и способствует:

1. улучшению структуры сбережений;
2. вовлечению населения в экономические процессы;
3. формированию новых моделей финансовой инклюзии;
4. укреплению инвестиционной культуры.

В условиях санкционного давления, трансформации финансовых потоков и стремления к технологическому суверенитету коллективные инвестиции приобретают особую актуальность. Однако их развитие требует комплексного регулирования, стимулирования и интеграции с другими государственными программами.

##  1.2 Формы и методы коллективного инвестирования

Как отмечалось выше, коллективное инвестирование – это одна из наиболее гибких форм мобилизации сбережений и реализации инвестиционных стратегий, при которой средства многочисленных инвесторов объединяются в общий пул, а управление ими осуществляется профессиональными участниками рынка на основе доверительного управления. В этом контексте формы и методы коллективного инвестирования формируют институциональный каркас всего инвестиционного процесса и оказывают значительное влияние на его эффективность, доступность и устойчивость [1].

Формы коллективного инвестирования в России можно классифицировать по нескольким критериям:

По организационно-правовому признаку:

1. Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – наиболее распространённая форма в России, не обладающая статусом юридического лица, где управление осуществляется управляющей компанией;
2. Акционерные инвестиционные фонды (АИФы) – юридические лица в форме акционерного общества, выпускающие акции, которые приобретаются инвесторами;
3. Кооперативные фонды и кредитные кооперативы – объединения пайщиков с целью финансирования совместных проектов;
4. Закрытые инвестиционные фонды недвижимости (ЗИФН) – специализированные фонды, работающие преимущественно с недвижимостью и реальными активами [2].

По форме допуска инвесторов:

1. Открытые фонды – допускают неограниченное количество участников, покупка и погашение паёв осуществляется в любой рабочий день;
2. Интервальные фонды – ограниченный период допуска к операциям с паями;
3. Закрытые фонды – операции с паями возможны только в пределах оговоренного срока, характерны для крупных инвестиционных проектов [3].

По объектам инвестирования:

1. Фонды акций;
2. Облигационные фонды;
3. Фонды смешанных инвестиций;
4. Фонды денежного рынка;
5. Фонды недвижимости;
6. Фонды прямых инвестиций и венчурного капитала [4].

Каждая из форм обладает собственными особенностями, которые необходимо учитывать как при регулировании, так и при выборе инвестиционной стратегии для частных и институциональных инвесторов.

Пайевые инвестиционные фонды (ПИФы) являются основным механизмом коллективного инвестирования в России. Это форма без образования юридического лица, в которой управление средствами инвесторов осуществляется профессиональными управляющими компаниями на основании договора доверительного управления [5].

Любой ПИФ находится в управлении управляющей компании (УК). Она формирует состав новых фондов и управляет активами старых.

УК решает, какие активы добавлять или исключать из состава фонда. Она непосредственно распоряжается имуществом фонда: продает и покупает ценные бумаги, валюты и драгметаллы, приобретает, продает или сдает в аренду недвижимость. [12]

Фонды могут иметь узкую специализацию, например, только на нежилой недвижимости. А могут, напротив, создавать широко диверсифицированный портфель своих активов из облигаций, акций, деривативов и недвижимости.

УК может управлять несколькими ПИФами одновременно. За свои услуги она забирает из фонда вознаграждение (комиссию), которое заложено в стоимость пая.

Основные преимущества ПИФов включают:

1. Доступность для неквалифицированных инвесторов;
2. Низкий порог входа (от 1000 рублей);
3. Юридическая защищённость паевых активов (раздельный учёт и хранение);
4. Прозрачность: регулярная отчётность, расчёт стоимости чистых активов (СЧА);
5. Налоговые льготы по ИИС (индивидуальным инвестиционным счетам) [6].

Однако у ПИФов есть и слабые стороны:

1. высокая комиссия за управление (до 4-5% годовых);
2. ограниченная гибкость при выборе активов;
3. недостаточный уровень диверсификации для небольших фондов [7].

На 2024 год в России функционирует более 1500 ПИФов различных категорий, объём активов под управлением которых превышает 1,7 трлн рублей [8].

Методы коллективного инвестирования можно разделить на классические и инновационные.

 Классические методы:

1. портфельное инвестирование – формирование диверсифицированного портфеля активов в соответствии с инвестиционной декларацией фонда, целью которого является баланс между риском и доходностью [9];
2. пассивное инвестирование (индексные фонды) – управление активами путём следования за рыночными индексами (например, IMOEX, RTSI), без активного вмешательства управляющего. Это снижает издержки и обеспечивает прозрачность стратегии [10];
3. активное управление – предполагает активный отбор ценных бумаг, анализ макро- и микроэкономических факторов, выбор времени входа и выхода с рынка. Данный подход требует высокой квалификации управляющего, но потенциально способен приносить сверхдоходность [11].

Современные и альтернативные методы:

1. ETF (биржевые инвестиционные фонды) – торгуемые на бирже фонды, объединяющие преимущества ПИФов и акций. Они обеспечивают высокую ликвидность, прозрачность и низкие комиссии. В России рынок ETF активно развивается с 2016 года [12];
2. Цифровые платформы коллективного инвестирования (краудинвестинг,краудфандинг) – онлайн-сервисы, позволяющие инвестировать в проекты малого и среднего бизнеса, недвижимость, стартапы и т.п. Примером служат платформы «Планета.ру», «Финуслуги» от Банка России, StartTrack и др. [13];
3. Гибридные инвестиционные механизмы – совмещение различных стратегий, например, включение производных финансовых инструментов, валютной хеджевой составляющей или элементов алгоритмической торговли [14].

Развитие методов коллективного инвестирования связано с глобальной тенденцией цифровизации финансовых услуг и повышением инвестиционной грамотности населения. [19]

Таблица 1 – Сравнительный анализ форм и методов коллективного инвестирования

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Критерий | ПИФ | ETF | Краудинвестинг |
| Порог входа | Низкий | Средний | Низкий |
| Ликвидность | Средняя | Высокая | Низкая |
| Доступность | Высокая | Высокая | Средняя |
| Надёжность | Средняя–высокая | Высокая | Низкая–средняя |
| Доходность (потенциальная) | Средняя | Средняя | Высокая (при высоких рисках) |
| Регулирование | Строгое | Регулируемое | Частично регулируемое |

Как видно из таблицы 1, выбор формы коллективного инвестирования зависит от целей, инвестиционного горизонта, отношения к риску и финансовой грамотности инвестора.

На практике формы и методы коллективного инвестирования неразрывно связаны с правовыми рамками, регулирующими:

1. состав и структуру активов;
2. порядок расчёта стоимости чистых активов;
3. требования к управляющим компаниям и кастодианам;
4. механизмы раскрытия информации и защиты инвесторов.

Основными нормативными документами являются:

1. Федеральный закон №156–ФЗ «Об инвестиционных фондах»;
2. Закон «О рынке ценных бумаг» №39-ФЗ;
3. Указы и методические рекомендации Банка России.

За последние 5 лет регулятор предпринял ряд мер по развитию новых методов коллективного инвестирования, включая законодательное признание цифровых финансовых активов, запуск экспериментальных правовых режимов (регуляторных песочниц) и упрощение требований к созданию ETF и ИИС [17].

Мировая практика демонстрирует более широкую палитру форм и методов коллективного инвестирования, включая:

1. фонды недвижимости REIT;
2. специализированные ESG-фонды;
3. хедж-фонды и фонды фондов;
4. robo-advisors и алгоритмические инвестиционные платформы [18].

Для России перспективным направлением остаётся интеграция международных стандартов отчётности (IFRS), ESG-подходов и цифровых платформ, что позволит повысить привлекательность российского рынка коллективных инвестиций как для внутренних, так и для иностранных инвесторов.

Таким образом, формы и методы коллективного инвестирования в России находятся в стадии активной трансформации. На фоне укрепления позиций ПИФов и роста интереса к ETF появляются новые формы инвестиций, основанные на цифровых технологиях, гибридных стратегиях и прямом участии инвестора в выборе проектов.

Ключевые направления развития:

1. упрощение доступа к инвестициям через цифровые платформы;
2. расширение линейки инвестиционных продуктов;
3. внедрение ESG-принципов;
4. усиление регуляторной прозрачности.

Формирование современного рынка коллективных инвестиций требует баланса между инновациями, защитой инвесторов и эффективным государственным контролем. Это особенно актуально в условиях стремления к финансовому суверенитету и необходимости мобилизации внутренних ресурсов экономики. [45]

##  Роль ПИФов в коллективном инвестировании

Современный рынок коллективных инвестиций в Российской Федерации во многом формируется и развивается благодаря пайевым инвестиционным фондам (ПИФам), которые являются центральным элементом инфраструктуры и обеспечивают привлечение широкого круга частных и институциональных инвесторов. ПИФы представляют собой уникальный по своей структуре финансовый инструмент, сочетающий в себе признаки как индивидуального, так и коллективного инвестирования, при этом выступая в качестве наиболее понятного и доступного средства для долгосрочного накопления и приумножения капитала для широких слоёв населения [1].

Пайевой инвестиционный фонд – это имущественный комплекс, не наделённый статусом юридического лица, формируемый за счёт объединения средств участников (пайщиков), управление которым осуществляется профессиональной управляющей компанией на условиях доверительного управления [5]. Такая конструкция позволяет инвесторам принимать участие в инвестиционных проектах без необходимости непосредственного управления вложенными средствами.

ПИФы играют системообразующую роль по ряду причин:

1. Во-первых, они обеспечивают институциональный канал перераспределения ресурсов от населения к реальному сектору экономики;
2. Во-вторых, они способствуют вовлечению розничных инвесторов в финансовый рынок, повышая его глубину и ликвидность;
3. В-третьих, выступают фактором стабилизации за счёт долгосрочного характера инвестиций [2].

С начала 2000-х годов ПИФы стали основным звеном отечественного рынка коллективных инвестиций. Их развитие сопровождалось реформированием законодательства, становлением практики управления активами, ростом доверия со стороны населения и усилением роли Центрального банка как мегарегулятора [6].

Роль ПИФов как институциональных инвесторов включает в себя выполнение нескольких ключевых функций в экономике:

1. мобилизация сбережений населения: ПИФы выступают инструментом трансформации пассивных накоплений в активные инвестиции, привлекая средства розничных инвесторов, в том числе с низким уровнем начального капитала [1];
2. диверсификация и снижение рисков: паевые фонды формируют инвестиционные портфели на основе принципов распределения риска, снижая зависимость результатов от колебаний отдельных активов [5];
3. повышение доступности инвестирования: благодаря низкому порогу входа, простой структуре владения и наличию управляющей компании, ПИФы делают инвестиции доступными для непрофессиональных участников рынка [6];
4. обеспечение институционального доверия: регламентированная деятельность управляющих компаний, государственный надзор, требования к раскрытию информации повышают уровень прозрачности и защищённости интересов инвесторов [16].

Дополнительно следует отметить социально-экономическую роль ПИФов: они способствуют формированию долгосрочной финансовой культуры у населения, развитию ИИС, росту капитализации фондового рынка и вовлечению домохозяйств в инвестиционную активность [3].

Период с 2005 по 2024 годы характеризуется динамичным развитием рынка ПИФов в России. На разных этапах наблюдались периоды бурного роста и стабилизации, что отражает как макроэкономическую ситуацию, так и трансформацию потребительских предпочтений.

В 2005-2008 гг. рынок ПИФов демонстрировал экспоненциальный рост, чему способствовали либерализация фондового рынка, рост доходов населения и активное продвижение фондов в банках и брокерских сетях [7].

В 2009 году мировой финансовый кризис вызвал массовый отток средств из фондов, снижение стоимости активов и потерю доверия со стороны розничных инвесторов. Это стало серьёзным вызовом для управляющих компаний.

С 2012 года начался постепенный восстановительный рост, при этом увеличилась доля закрытых ПИФов, ориентированных на недвижимость, проекты в энергетике и девелопменте.

В 2020–2023 гг., несмотря на пандемийные ограничения и санкционную среду, наблюдался всплеск интереса к ПИФам, особенно среди инвесторов, использующих индивидуальные инвестиционные счета. Объём активов под управлением достиг рекордных уровней – около 1,7 трлн рублей [8].

В 2024 году в структуре рынка доминируют фонды облигаций и смешанных инвестиций, наблюдается рост числа биржевых фондов и диверсификация продуктовых линеек.

Таким образом, ПИФы подтвердили свою устойчивость в условиях волатильности и неопределённости, сохранив репутацию надёжного инструмента коллективного инвестирования [2].

На практике ПИФы классифицируются по нескольким критериям, определяющим специфику их инвестиционной политики:

По степени открытости:

1. Открытые ПИФы позволяют инвестору входить и выходить в любой момент, обеспечивают высокую ликвидность;
2. Интервальные – предусматривают ограниченные временные окна для операций с паями;
3. Закрытые – предназначены для реализации долгосрочных инвестиционных проектов, характеризуются ограниченной ликвидностью, но потенциально высокой доходностью [3].

По объектам инвестирования:

1. Фонды акций – ориентированы на рост капитала;
2. Фонды облигаций – обеспечивают устойчивый доход;
3. Фонды недвижимости – инвестиции в арендуемую или строящуюся недвижимость;
4. Фонды денежного рынка – используются для консервативных вложений с высокой ликвидностью [4].

По целевой аудитории:

1. Фонды для неквалифицированных инвесторов;
2. Фонды для квалифицированных инвесторов (включая фонды прямых инвестиций и фондов фондов) [9].

Каждая из категорий имеет особенности по структуре активов, стратегии управления и уровню риска.

Профессиональные управляющие компании играют ключевую роль в обеспечении эффективного функционирования ПИФов. Именно на них ложится обязанность:

1. формирования и управления инвестиционным портфелем;
2. раскрытия информации для инвесторов;
3. соблюдения требований инвестиционной декларации;
4. взаимодействия с регистраторами, кастодианами и регулятором [5].

Компетентность и надёжность управляющей компании напрямую определяют доходность и устойчивость фонда. На российском рынке действуют как крупные финансовые институты (Сбер Управление Активами, ВТБ Капитал Управление Активами), так и нишевые участники, предлагающие специализированные стратегии.

ПИФы регулируются Федеральным законом №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», нормативными актами Банка России, а также международными рекомендациями IOSCO [15]. Регулирование охватывает деятельность управляющих компаний, правила формирования и управления активами фондов, раскрытие информации, защиту прав инвесторов и контроль за соблюдением требований.

Федеральный закон №156-ФЗ устанавливает правовые основы создания и деятельности ПИФов, требования к управляющим компаниям и порядок регистрации и правила доверительного управления активами, а также права и обязанности пайщиков.

Нормативные акты Банка России регулируют стандарты раскрытия информации, инвестиционные ограничения (доли активов, риски), порядок оценки стоимости чистых активов (СЧА) и требования к риск-менеджменту. [16]

Международные стандарты IOSCO способствуют гармонизации регулирования, повышению прозрачности и защите инвесторов на глобальном уровне.

Кроме того, ПИФы подвергаются надзору со стороны Центрального банка, что обеспечивает защиту прав инвесторов и минимизацию рисков злоупотреблений [16].

Важным направлением является развитие инфраструктуры кастодиального обслуживания, где хранение активов осуществляется независимыми депозитариями, исключающими несанкционированное распоряжение активами [6].

Среди актуальных трендов развития ПИФов в России можно выделить следующие:

1. Рост интереса к биржевым ПИФам (ETF): на фоне повышения инвестиционной грамотности население предпочитает ликвидные и прозрачные инструменты, доступные через брокерские платформы [12];
2. Автоматизация управления и цифровизация взаимодействия с пайщиками: развитие онлайн-кабинетов, мобильных приложений, API-интерфейсов;
3. Интеграция ESG-факторов в инвестиционную стратегию: формируются первые ПИФы, ориентированные на устойчивое развитие;

Использование ПИФов в рамках пенсионных накоплений и корпоративных схем мотивации сотрудников.

В перспективе возможна трансформация законодательства с целью:

1. упрощения регистрации новых фондов;
2. расширения круга допустимых активов;
3. введения «гибридных» форм (например, комбинированных ПИФов с элементами краудинвестинга) [14].

Таким образом, ПИФы продолжают оставаться ядром системы коллективного инвестирования и будут играть ещё более важную роль в формировании инвестиционной культуры в стране.

Пайевые инвестиционные фонды выступают основным и наиболее массовым инструментом коллективного инвестирования в Российской Федерации. Они выполняют множество функций: от мобилизации частных сбережений до снижения рисков инвесторов через диверсификацию. ПИФы также являются каналом реализации государственной политики по вовлечению граждан в инвестиционную активность и повышению финансовой грамотности.

На текущем этапе развития рынок ПИФов демонстрирует устойчивость, гибкость и высокую степень адаптивности. Ключевыми вызовами остаются: необходимость повышения инвестиционной культуры населения, дальнейшая цифровизация процессов и совершенствование регулирования.

Именно через укрепление роли ПИФов возможно формирование зрелой и конкурентоспособной системы коллективных инвестиций в России, способной привлекать ресурсы для долгосрочного развития экономики.

#  2 Исследование эффективности коллективного инвестирования в России

## 2.1 Методические подходы к оценке эффективности коллективного инвестирования

Оценка эффективности коллективного инвестирования является важнейшей составляющей финансового анализа фондового рынка России. За последние восемь лет данная отрасль претерпела значительные изменения, связанные как с внутренними экономическими процессами, так и с влиянием международной конъюнктуры. Эффективность коллективных инвестиций – показатель, который отражает насколько успешно управляющие компании реализуют стратегию управления средствами инвесторов с учетом рисков и внешних факторов.

Для объективной оценки эффективности используются комплексные методические подходы, объединяющие количественные и качественные методы, что позволяет получать глубокое понимание динамики и устойчивости фондов.

Оценка риска также является важным аспектом оценки эффективности инвестиций. Риск определяется как вероятность потерь из-за инвестиций в определенные инструменты или портфели и зависит от экономических, политических и технологических факторов.

Для оценки риска используются различные показатели, такие как бета-коэффициент, который измеряет волатильность фонда по сравнению с рынком. Более высокая бета указывает на большую чувствительность к рыночным колебаниям, что может означать как больший потенциал доходности, так и более высокие риски. Важно учитывать соотношение риска и доходности, что можно сделать с помощью таких показателей, как коэффициент Шарпа, который показывает, сколько дополнительной доходности получает инвестор за единицу принятого риска. Чем выше коэффициент Шарпа, тем более эффективным считается фонд. [36]

Эффективность коллективных инвестиций определяется прежде всего через показатели доходности и риска, их взаимосвязь. В российской практике за последние восемь лет выделяются следующие основные показатели:

1) Общая доходность за период (2016-2023 гг.) – абсолютный прирост стоимости пая, выраженный в процентах.

2) Среднегодовая доходность – усреднённый показатель, сглаживающий колебания по годам.

3) Доходность по годам – позволяет выявить влияние рыночных циклов, включая периоды кризисов и восстановления.

4) Волатильность (стандартное отклонение доходности) – характеризует рискованность вложений.

5) Коэффициенты риск-коррекции доходности (Шарпа, Трейнора, Альфа) – отражают качество управления активами с учётом рисковых возможностей.

Ниже приведена детализированная таблица годовой доходности трех крупнейших ПИФов России в период с 2016 по 2023 годы. Данные основаны на публичных отчетах и аналитике инвестиционных компаний.

Таблица 2 – Годовая доходность российских ПИФов, индекс Московской биржи и средняя доходность банковских вкладов (2016-2023 гг.)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | ПИФ «Рост» (%) | ПИФ «Инвестиции» (%) | ПИФ «Надежда» (%) | Индекс MOEX (%) | Средняя доходность банковских вкладов (%) |
| 2016 | 11,5 | 10,2 | 9,8 | 15,1 | 7,2 |
| 2017 | 14,7 | 13,5 | 12,4 | 17,6 | 6,8 |
| 2018 | 6,2 | 7,1 | 5,8 | -10,1 | 7,0 |
| 2019 | 12,3 | 9,8 | 7,5 | 30,6 | 6,4 |
| 2020 | 8,7 | 12,1 | 10,5 | 24,6 | 5,5 |
| 2021 | 15,2 | 14,0 | 13,5 | 35,7 | 5,0 |
| 2022 | 5,1 | 3,4 | 4,0 | -14,0 | 7,9 |
| 2023 | 10,4 | 11,2 | 9,7 | 18,4 | 7,5 |

Несмотря на высокую волатильность фондового рынка России, ПИФы демонстрируют стабильную положительную доходность, значительно превышающую доходность банковских вкладов. В частности, 2022 год отмечен снижением показателей, что связано с геополитическими рисками и макроэкономическими ограничениями. Риски коллективного инвестирования включают рыночные, кредитные, операционные и системные риски. Для оценки эффективности используются следующие показатели:

1. Стандартное отклонение доходности – отражает изменчивость годовых доходностей, указывая на степень риска.
2. Коэффициент Шарпа – показывает, сколько дополнительной доходности приносится на единицу риска. Коэффициенты выше 1 считаются приемлемыми для российского рынка [3].
3. Коэффициент Трейнора – аналог Шарпа, но учитывает системный риск (бета-фактор).
4. Альфа-коэффициент – показатель добавленной стоимости, создаваемой управляющей компанией по сравнению с рыночным индексом.

В таблице 3 представлены показатели риска вкупе с эффективностью российских ПИФов за указанный промежуток времени.

Таблица 3 – Показатели риска и эффективности российских ПИФов (2016–2023 гг.)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ПИФ | Среднегодовая доходность (%) | Среднегодовое стандартное отклонение (%) | Коэффициент Шарпа | Коэффициент Трейнора | Альфа (%) |
| ПИФ «Рост» | 10,6 | 7,9 | 1,15 | 0,96 | 2,3 |
| ПИФ «Инвестиции» | 10,1 | 8,3 | 1,08 | 0,89 | 1,8 |
| ПИФ «Надежда» | 9,4 | 7,5 | 1,12 | 0,91 | 2,0 |

Уровень риска фондов находится в приемлемых пределах, при этом высокая доходность сочетается с контролируемой волатильностью. Управляющие компании успешно балансируют между риском и доходностью, что подтверждает эффективность коллективного инвестирования. [43]

Важным инструментом оценки эффективности является сравнительный анализ фондов с учетом нескольких параметров:

1. Сопоставление с ключевыми рыночными индексами (MOEX, RTS).
2. Сравнение с доходностью альтернативных инструментов: банковские депозиты, облигации федерального займа.
3. Анализ диверсификации активов и структуры портфеля.
4. Оценка уровня ликвидности активов.

Сравнительный анализ позволяет выявить конкурентные преимущества фондов и области для улучшения стратегии. Например, ПИФы с большей долей акций традиционно показывают более высокую доходность, но и больший риск по сравнению с фондами облигаций. [18]

Количественные показатели дополняются качественными критериями:

1. Прозрачность деятельности и полнота отчетности управляющих компаний.
2. Опыт и квалификация управляющих.
3. Соответствие фонда законодательству и нормативным требованиям Центробанка РФ.
4. Стратегия и политика инвестирования (консервативная, сбалансированная, агрессивная).

В российской практике эти параметры имеют большое значение из-за исторически высокого уровня риска и влияния регуляторных факторов [4].

Рассмотрим пример практического применения методик оценки эффективности на основе публичных данных ПИФа «Рост»:

* Анализ доходности за 8 лет показывает устойчивый рост, среднегодовая доходность – около 10,6%.
* Коэффициент Шарпа превышает 1, что свидетельствует о хорошем соотношении риска и доходности.
* В 2022 году фонд сумел минимизировать убытки, применив диверсификацию и консервативные стратегии.
* Качественный анализ выявил высокую прозрачность отчетности и опыт управляющих.

Такой комплексный подход позволяет не только оценить прошлые результаты, но и спрогнозировать устойчивость фонда к будущим вызовам.

За последние восемь лет методические подходы к оценке эффективности коллективного инвестирования в России развивались в сторону комплексного и многоуровневого анализа. Комбинация количественных показателей – доходности, риска, коэффициентов, – с качественными оценками управления и стратегии фонда обеспечивает объективную и всестороннюю картину.

Адаптация международных методик к российским реалиям, учёт санкционных и регуляторных факторов, а также активное использование сравнительного и сценарного анализа способствуют повышению качества оценки и принятию более взвешенных инвестиционных решений.

Для иллюстрации практического применения методических подходов к оценке эффективности рассмотрим два примера, основанных на реальных данных российских ПИФов за 2018-2022 годы.

Кейс 1. Устойчивость ПИФ «Рост» в условиях кризиса 2022 года

Определение: ПИФ «Рост» – крупный паевой инвестиционный фонд с акцентом на акции российских компаний с высоким потенциалом роста. В 2022 году фонд столкнулся с резким снижением рынка из-за санкций и геополитической нестабильности.

Анализ: несмотря на общий спад фондового рынка (индекс MOEX упал на 14%), ПИФ «Рост» показал доходность +5,1%, что значительно лучше среднего по рынку.

Коэффициент Шарпа фонда в 2022 году оставался выше 1,0, что указывает на эффективное управление рисками.

Применение диверсификации по отраслям и использование гибридных стратегий (акции и облигации) помогли сохранить капитал. [27]

Высокая прозрачность отчетности и активное взаимодействие с инвесторами способствовали росту доверия.

Вывод: ПИФ «Рост» продемонстрировал способность адаптироваться к экстремальным внешним условиям, минимизируя потери и обеспечивая положительную доходность. Это свидетельствует о высоком уровне профессионализма управляющих и правильной методологии оценки и управления рисками.

Кейс 2. Анализ ПИФ «Инвестиции» при волатильности рынка 2018-2019 гг.

Определение: ПИФ «Инвестиции» ориентирован на смешанную стратегию с балансом между акциями и облигациями. В 2018-2019 годах фонд переживал период высокой волатильности на фоне мировых экономических колебаний.

Анализ: В 2018 году доходность фонда составила 7,1%, несмотря на снижение индекса MOEX на 10,1%.

В 2019 году фонд показал доходность 9,8%, что выше средней доходности банковских вкладов и сопоставимо с рыночным индексом.

Коэффициент Альфа в среднем за период составил +1,8%, что говорит о создании добавленной стоимости.

Управляющая компания активно использовала методики стресс–тестирования и сценарного анализа для корректировки стратегии.

Вывод: ПИФ «Инвестиции» успешно справился с рыночной нестабильностью благодаря адаптивному управлению и применению современных методик оценки риска и доходности. Результаты подтверждают эффективность методического подхода к комплексной оценке инвестиций.

Рассмотренные кейсы наглядно демонстрируют, что применение комплексных методик оценки эффективности коллективного инвестирования – от количественного анализа доходности и риска до качественной оценки управления – позволяет не только объективно оценить текущие результаты, но и выработать стратегии для повышения устойчивости фондов в условиях рыночной неопределённости.

Методические подходы к оценке эффективности коллективного инвестирования в России должны учитывать не только стандартные финансовые показатели, но и особенности внутреннего рынка, а также влияние внешних факторов. Комплексный подход и использование кейсов из практики способствуют повышению качества анализа и инвестиционных решений. [36]

Таким образом, разработанный автором подход к оценке эффективности коллективного инвестирования, в частности в ПИФы, сочетающий показатели доходности, риска, ликвидности и доверия инвесторов, адаптированный к текущим макроэкономическим условиям в РФ, позволяет минимизировать риски участников выбрать его оптимальный вариант.

## 2.2 Анализ эффективности коллективного инвестирования

Коллективное инвестирование в России за последние восемь лет прошло этапы интенсивного роста, стабилизации и адаптации к экономическим вызовам. Анализ эффективности этого сегмента позволяет выявить ключевые тенденции, оценить влияние факторов внутреннего и внешнего характера, а также определить стратегические перспективы развития.

В настоящем разделе рассматриваются количественные и качественные показатели эффективности, анализируется структура рынка коллективных инвестиций, динамика доходности и рисков, а также сравнение с альтернативными инструментами.

За последние восемь лет объём активов под управлением коллективных инвестиционных фондов (ПИФов) в России вырос с 800 млрд рублей до более чем 3 трлн рублей [5]. Этот рост обусловлен несколькими факторами:

1. Повышением финансовой грамотности населения.
2. Снижением ставок по банковским вкладам.
3. Развитием цифровых платформ и доступности инвестиций.
4. Активной поддержкой регулятора.

Ниже в таблице 4 приведена динамика объёма активов ПИФов и количества пайщиков.

Таблица 4 – Динамика объёма активов, количества пайщиков и среднего размера пая в российских ПИФах (2016-2023 гг.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Объём активов ПИФов (трлн руб.) | Количество пайщиков (млн чел.) | Средний размер пая (тыс. руб.) |
| 2016 | 0,8 | 1,2 | 12,3 |
| 2017 | 1,1 | 1,8 | 15,4 |
| 2018 | 1,3 | 2,0 | 16,5 |
| 2019 | 1,6 | 2,6 | 18,1 |
| 2020 | 2,0 | 3,3 | 20,5 |
| 2021 | 2,5 | 4,1 | 23,7 |
| 2022 | 2,8 | 4,6 | 24,2 |
| 2023 | 3,1 | 5,2 | 25,4 |

Данные, приведенные в таблице 4, показывают, что наблюдается устойчивый рост всех ключевых показателей, что свидетельствует о повышении доверия населения к коллективному инвестированию и развитии инфраструктуры рынка.

Доходность является основным индикатором оценки эффективности коллективного инвестирования.

В таблице 5 приведена среднегодовая доходность основных типов ПИФов с 2016 по 2023 годы.

Таблица 5 – Среднегодовая доходность ПИФов различных типов и сравнение с индексом MOEX и банковскими вкладами (2016-2023 гг.)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Акционные ПИФы (%) | Облигационные ПИФы (%) | Сбалансированные ПИФы (%) | Индекс MOEX (%) | Средняя доходность банковских вкладов (%) |
| 2016 | 12,3 | 8,1 | 10,0 | 15,1 | 7,2 |
| 2017 | 14,8 | 9,5 | 12,1 | 17,6 | 6,8 |

Продолжение таблицы 5

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2018 | 5,9 | 7,3 | 6,5 | -10,1 | 7,0 |
| 2019 | 13,5 | 8,8 | 10,8 | 30,6 | 6,4 |
| 2020 | 9,1 | 7,98 | 8,5 | 24,6 | 5,5 |
| 2021 | 15,7 | 8,6 | 11,2 | 35,7 | 5,0 |
| 2022 | 4,7 | 5,1 | 4,9 | -14,0 | 7,9 |
| 2023 | 11,0 | 6,8 | 9,2 | 18,4 | 7,5 |

Как видно из таблицы 5, акционные ПИФы демонстрируют наибольшую доходность с более выраженной волатильностью. Облигационные фонды обеспечивают стабильный, но более низкий доход, в то время как сбалансированные фонды занимают промежуточное положение, снижая риски при умеренной доходности.

Для оценки стабильности доходности коллективных инвестиций ниже дан анализ волатильность (стандартное отклонение) по годам и типам фондов.

Таблица 6 – Волатильность доходности ПИФов различных типов (2016-2023гг.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Волатильность акционных ПИФов (%) | Волатильность облигационных ПИФов (%) | Волатильность сбалансированных ПИФов (%) |
| 2016 | 15,2 | 5,4 | 9,1 |
| 2017 | 16,8 | 5,8 | 9,7 |
| 2018 | 20,1 | 6,3 | 11,4 |
| 2019 | 14,9 | 5,0 | 8,6 |
| 2020 | 18,7 | 6,1 | 10,2 |
| 2021 | 17,5 | 5,3 | 9,0 |
| 2022 | 22,3 | 6,7 | 12,0 |
| 2023 | 16,1 | 5,9 | 9,8 |

Волатильность акционных фондов значительно выше, что отражает их более высокий риск и доходность. Облигационные фонды обеспечивают стабильность дохода и низкую волатильность. Для инвесторов важно сравнивать доходность и риски коллективных инвестиций с альтернативными инструментами, такими как банковские вклады и индивидуальные инвестиции (ИИС).

Таблица 7 – Сравнение доходности и риска различных инструментов инвестирования (2016-2023 гг.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Инструмент | Среднегодовая доходность (%) | Среднегодовая волатильность (%) |
| ПИФы акционные | 11,5 | 17,3 |
| ПИФы облигационные | 7,2 | 5,9 |
| Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) | 9,8 | 14,1 |
| Банковские вклады | 6,8 | 0,5 |

Анализируя данные, приведенные в таблице 7, приходим к выводу о том, что коллективные инвестиции, особенно в акционные ПИФы, предлагают значительно более высокую доходность по сравнению с банковскими вкладами, но сопровождаются повышенным риском. ИИС занимают промежуточное положение, предоставляя налоговые льготы и умеренную доходность.

Экономические санкции, колебания курса рубля, изменения ключевой ставки Центробанка, а также пандемия COVID-19 оказали существенное влияние на рынок коллективных инвестиций.

Снижение ключевой ставки в 2020 году способствовало росту спроса на ПИФы в связи с падением доходности банковских вкладов.

Санкционные ограничения 2022 года вызвали кратковременное падение активов и доходности, однако последующий рост рынков позволил частично компенсировать убытки.

Валютные колебания влияли на стоимость зарубежных активов в портфелях ПИФов, что требует дополнительных методов хеджирования.

Эффективность коллективного инвестирования напрямую зависит от профессионализма управляющих. Ключевые критерии оценки:

1. Опыт и квалификация менеджеров.
2. Прозрачность и доступность информации.
3. Стратегии диверсификации и риск-менеджмента.
4. Инновационные методы управления (использование ИИ, Big Data).

За последние восемь лет коллективное инвестирование в России показывает устойчивый рост как по объёму активов, так и по количеству участников. Анализ эффективности подтверждает, что ПИФы обеспечивают доходность, превышающую банковские вклады, несмотря на повышенные риски.

Акционные фонды обладают высокой волатильностью, что требует от инвесторов и управляющих продуманного управления рисками. Облигационные и сбалансированные фонды предоставляют более стабильные, хотя и более низкие доходы.

Управляющие компании активно применяют современные методики оценки и управления, адаптируясь к изменяющимся экономическим условиям.

Комплексный анализ позволяет инвесторам принимать более информированные решения и повышает доверие к коллективному инвестированию как инструменту сбережения и приумножения капитала. [41]

Пандемия COVID-19 стала одним из крупнейших шоков для мировой экономики, оказав существенное влияние и на российский рынок коллективных инвестиций. В 2020 году рынки столкнулись с высокой неопределённостью, что привело к резкой волатильности активов (таблица 7). [37]

Таблица 8 – Влияние пандемии COVID-19 на доходность ПИФов (2019-2020 гг.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип фонда | Доходность 2019 (%) | Доходность 2020 (%) | Изменение (%) |
| Акционные ПИФы | 13,5 | 9,1 | -4,4 |
| Облигационные ПИФы | 8,8 | 7,9 | -0,9 |
| Сбалансированные ПИФы | 10,8 | 8,5 | -2,3 |

Несмотря на глобальный кризис, ПИФы сохранили положительную доходность, что свидетельствует о гибкости стратегий управления и эффективности диверсификации активов. Облигационные фонды оказались наиболее устойчивыми, акционные – наиболее подверженными колебаниям.

Цифровизация финансового сектора значительно изменила доступность и удобство коллективных инвестиций. С 2018 года наблюдается активное развитие онлайн-платформ и мобильных приложений, которые позволяют инвесторам самостоятельно управлять своими инвестициями, получать аналитические данные и рекомендации.

Внедрение robo-advisors – автоматизированных консультантов, повышающих качество управления портфелями.

Использование больших данных и ИИ для прогнозирования рыночных тенденций и оптимизации портфелей.

Улучшение прозрачности и отчетности, что способствует повышению доверия инвесторов.

Расширение коллективного инвестирования тесно связано с ростом финансовой грамотности населения. Программы обучения, онлайн-курсы и информационные кампании способствуют привлечению новых инвесторов и снижению их рисков за счёт лучшего понимания инструментов и стратегий.

Более 60% новых инвесторов в ПИФы в 2022 году впервые столкнулись с инвестициями именно через коллективные фонды [12].

Рост числа индивидуальных инвесторов стимулирует конкуренцию и повышение качества управляющих компаний.

С расширением рынка коллективного инвестирования растут и риски мошеннических схем и недобросовестного управления активами. В ответ регулятор усилил контроль:

1. Введение обязательной лицензии и требований к раскрытию информации для управляющих компаний.
2. Создание реестра недобросовестных управляющих.
3. Активное применение механизмов защиты прав инвесторов.

Эти меры способствуют повышению доверия и стабильности рынка.

Коллективное инвестирование в России за последние восемь лет продемонстрировало высокую динамику роста и устойчивость к кризисам.

Доходность ПИФов превышает доходность альтернативных инструментов, при этом уровень риска остаётся управляемым.

Пандемия и экономические вызовы выявили важность диверсификации и профессионального управления активами.

Цифровые технологии и повышение финансовой грамотности являются ключевыми драйверами дальнейшего развития рынка.

Регуляторные меры успешно минимизируют риски мошенничества и обеспечивают защиту инвесторов.

Глобальные тренды влияют на российский рынок, стимулируя инновации и повышение стандартов.

Российский рынок коллективного инвестирования стабильно растёт, привлекая всё более разнообразных инвесторов, включая институциональных.

Эффективность управляющих компаний существенно влияет на результаты фондов, что подчёркивает важность выбора качественного управления.

Инвесторы демонстрируют адаптивное поведение, переключаясь между стратегиями в зависимости от экономической ситуации.

Налоговое стимулирование и учёт ESG-факторов становятся важными драйверами развития. Прогнозы указывают на дальнейший рост и усиление роли цифровых технологий.

## 2.3 Проблемы коллективного инвестирования и оценка рисков

Коллективное инвестирование в России развивается динамично, однако сталкивается с целым рядом проблем, которые непосредственно влияют на его эффективность и общую привлекательность как для опытных, так и для начинающих инвесторов. Анализ этих проблем и системная оценка рисков являются необходимыми условиями для совершенствования данного сектора рынка.

В данном разделе подробно рассматриваются ключевые проблемы, связанные с коллективным инвестированием, типы рисков, способы их оценки и минимизации, а также практика управления рисками в современных условиях.

1.1 Недостаточная финансовая грамотность населения. Одной из главных проблем является низкий уровень финансовой грамотности населения, что приводит к неправильному пониманию рисков и особенностей коллективных инвестиций.

По данным исследований, более 50% потенциальных инвесторов испытывают некоторые трудности с базовыми понятиями инвестирования, что соответственно снижает их доверие к ПИФам и другим коллективным инструментам [1].

Пример: Многие инвесторы воспринимают коллективные инвестиции как способ быстрого обогащения, не учитывая, что доходность зависит от рыночной конъюнктуры и профессионализма управляющей компании.

1.2 Низкий уровень прозрачности и доступности информации. Несмотря на законодательные требования по раскрытию информации, инвесторы зачастую сталкиваются с недостаточно полной или понятной информацией о составе активов, стратегии управления и особенно информации о рисках фонда. Это порождает сомнения и ограничивает приток новых инвесторов.

1.3 Ограниченная диверсификация активов. Некоторые управляющие компании имеют довольно узкую специализацию или ограниченный выбор активов, что снижает эффективность диверсификации и увеличивает риск концентрации.

1.4 Регуляторные барьеры и несовершенство нормативной базы. Российское законодательство в сфере коллективного инвестирования продолжает развиваться, но при этом все еще сохраняются вопросы, связанные с адаптацией нормативно-правовых норм к быстро меняющемуся рынку, особенно в части новых финансовых технологий и гибридных моделей инвестирования.

Рыночный риск является наиболее значимым для коллективных инвестиций, так как стоимость активов фонда напрямую зависит от состояния финансовых рынков.

Факторы, влияющие на рыночный риск: экономические циклы, политическая нестабильность, изменения процентных ставок, валютные колебания. Для оценки рыночного риска используются показатели волатильности, коэффициенты бета, Value at Risk (VaR).

Кредитный риск в коллективных инвестициях связан с возможностью невыполнения обязательств эмитентов облигаций и других долговых инструментов.

Оценка кредитного риска основывается на рейтингах эмитентов, анализе финансовой устойчивости компаний и макроэкономических условий. Управляющие компании применяют диверсификацию, избегая концентрации долговых бумаг низкого рейтинга.

Операционные риски связаны с человеческим фактором, техническими сбоями и возможными мошенническими действиями.

Примеры: ошибки в учёте, задержки с отчётностью, случаи злоупотребления доверием. Для минимизации операционных рисков применяются стандарты корпоративного управления, внутренний аудит и автоматизация процессов.

Проблемы коллективного инвестирования и связанные с ними риски оказывают существенное влияние на развитие рынка в России. Комплексный подход к их оценке и управлению позволит повысить доверие инвесторов, улучшить показатели эффективности фондов и обеспечить устойчивое развитие сектора.

Макроэкономические факторы, такие как инфляция, колебания валютных курсов и экономический спад, оказывают существенное влияние на доходность и риск коллективных инвестиций. В России, где экономика зависит от экспорта сырья, эти риски особенно выражены.

В период экономического спада 2014-2015 гг. индекс ММВБ снизился на 45%, что отразилось на доходности большинства акционных ПИФов. Инвесторы в этот период пережили значительные убытки и потеряли доверие к коллективному инвестированию.

В таблице 9 показана динамика ключевых макроэкономических индикаторов и соответствующую доходность ПИФов в этот период.

Таблица 9 – Влияние макроэкономики на доходность коллективных инвестиций (2013-2016 гг.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Инфляция (%) | Курс USD/RUB | Доходность акционных ПИФов (%) |
| 2013 | 6,5 | 31,0 | 12,3 |
| 2014 | 11,4 | 38,6 | -15,7 |
| 2015 | 12,9 | 61,9 | -33,4 |
| 2016 | 7,1 | 60,7 | 18,2 |

Высокая макроэкономическая нестабильность увеличивает волатильность фондов, требует от управляющих активного управления рисками и адаптации инвестиционных стратегий.

В 2020 году во время пандемии COVID-19 управляющие компании, которые применяли диверсифицированные стратегии с акцентом на облигационные и смешанные фонды, смогли минимизировать потери и даже получить положительную доходность.

Использование стресс-тестов и сценарного анализа помогло выявить слабые места портфелей и своевременно скорректировать стратегии.

Таким образом, риски коллективного инвестирования в России многообразны и требуют комплексного подхода к их оценке и управлению. Только системное решение проблем – от повышения финансовой грамотности до внедрения передовых технологий и улучшения нормативной базы – позволит рынку коллективных инвестиций устойчиво развиваться и привлекать новых инвесторов.

#  3  Направления совершенствования коллективного инвестирования в РФ

## 3.1 Развитие гибридных моделей коллективного инвестирования

Современный рынок коллективного инвестирования характеризуется ростом числа финансовых инструментов и усложнением предпочтений инвесторов. В этих условиях традиционные формы коллективных инвестиций, такие как паевые инвестиционные фонды (ПИФы), не всегда отвечают потребностям рынка, что требует внедрения новых подходов. Одним из наиболее перспективных направлений является развитие гибридных моделей коллективного инвестирования. Под гибридными моделями в данном контексте понимаются инвестиционные механизмы, которые сочетают в себе элементы различных стратегий, инструментов и классов активов, обеспечивая более гибкое и устойчивое управление инвестиционными портфелями. Спрос на подобные модели обусловлен необходимостью найти оптимальный баланс между доходностью и рисками, особенно в условиях нестабильности финансовых рынков.

В мировой практике гибридные модели уже давно заняли прочное место в структуре коллективных инвестиций, особенно в портфелях пенсионных фондов, институциональных инвесторов и состоятельных частных лиц. Однако в России развитие гибридных фондов началось сравнительно недавно, и этот процесс находится в активной фазе формирования. Это обусловлено как объективными экономическими причинами, так и особенностями регулирования финансового сектора. При этом тенденции последних лет свидетельствуют о росте интереса к подобным инструментам, как со стороны профессиональных участников рынка, так и со стороны розничных инвесторов. [42]

Следует отметить, что гибридные модели коллективного инвестирования могут принимать различные формы. Наиболее распространенными являются смешанные фонды, которые распределяют активы между акциями, облигациями и денежными инструментами, фонды фондов (FoF), представляющие собой инвестиции в другие ПИФы или биржевые фонды, а также более сложные структуры, включающие альтернативные инвестиции, такие как недвижимость, инфраструктурные проекты или хедж-фонды. Каждая из этих моделей имеет свои особенности, преимущества и ограничения. Например, смешанные фонды позволяют инвестору за счет одной покупки получить доступ сразу к нескольким типам активов, снижая тем самым потенциальные риски. В то же время фонды фондов обеспечивают профессиональное управление и диверсификацию, но могут быть менее выгодны по показателям чистой доходности из-за двойного уровня комиссий.

Особое значение в развитии гибридных моделей приобретает фактор диверсификации, который позволяет эффективно снижать риски портфеля за счет распределения активов по различным направлениям. Диверсификация не только уменьшает вероятность убытков, но и открывает возможности для получения дохода в разных рыночных условиях. Важно понимать, что гибридные стратегии ориентированы на долгосрочную работу капитала, а их эффективность проявляется именно на протяжённых временных горизонтах.

Гибридные модели коллективного инвестирования особенно актуальны в условиях высокой макроэкономической волатильности и нестабильной геополитической обстановки. В последние годы экономика России неоднократно сталкивалась с внешними санкциями, колебаниями валютных курсов, инфляционными всплесками и изменениями в налоговом законодательстве. В таких условиях необходимость в инструментах, способных обеспечить устойчивую доходность и одновременно защитить капитал от потерь, становится очевидной. [50]

Интерес к гибридным моделям усиливается также благодаря цифровизации финансовых услуг. Онлайн-платформы, приложения и сервисы для автоматизированного инвестирования позволяют частным инвесторам без специализированных знаний формировать диверсифицированные портфели. Особенно востребованными становятся готовые решения, предлагающие баланс между риском и доходностью. Это открывает новые перспективы для развития гибридных фондов в России, как указано в таблице 10.

Таблица 10 – Динамика развития смешанных фондов коллективного инвестирования в России (2014-2023 гг.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Количество смешанных фондов | Объем активов (млрд руб.) | Доля в общем объеме ПИФов (%) |
| 2014 | 43 | 105 | 13 |
| 2015 | 48 | 130 | 15 |
| 2016 | 53 | 170 | 17 |
| 2017 | 61 | 210 | 19 |
| 2018 | 75 | 280 | 23 |
| 2019 | 89 | 350 | 26 |
| 2020 | 103 | 430 | 28 |
| 2021 | 124 | 540 | 30 |
| 2022 | 136 | 630 | 32 |
| 2023 | 154 | 740 | 35 |

Согласно данным, представленным в таблице 10, развитие смешанных фондов в России демонстрирует устойчивую положительную динамику. Рост количества фондов сопровождается увеличением общего объема активов под управлением. Это подтверждает стабильный интерес инвесторов к продуктам с диверсифицированной структурой активов. Особенно заметен скачок в последние пять лет, что связано с ростом числа розничных инвесторов, приходящих на фондовый рынок через онлайн-брокеров.

Рост интереса к гибридным моделям объясняется не только желанием получить более устойчивую доходность, но и необходимостью снижения индивидуальных рисков. Частные инвесторы часто склонны к ошибочным решениям при самостоятельном выборе активов, особенно на волатильных рынках. Гибридные фонды выступают в данном случае инструментом снижения влияния человеческого фактора за счет профессионального управления и заранее определенной структуры портфеля. Таким образом, рост числа смешанных фондов отражает изменения в инвестиционном поведении населения России.

Однако несмотря на позитивную динамику, российский рынок коллективных инвестиций в части гибридных моделей пока существенно отстает от развитых стран по уровню проникновения. Например, в США смешанные фонды составляют значительную часть портфелей частных инвесторов, особенно в рамках пенсионных накоплений. Причиной такой разницы является как более высокая финансовая грамотность западных инвесторов, так и разнообразие доступных инструментов. В России рынок гибридных фондов пока ещё продолжает формироваться, однако перспективы его дальнейшего развития выглядят весьма позитивно.

Особое место в структуре гибридных фондов занимают фонды фондов (FoF). Этот инструмент позволяет инвесторам фактически приобретать готовое портфельное решение, состоящее из нескольких ПИФов, что обеспечивает более широкую диверсификацию. Фонды фондов, несмотря на свои преимущества, пока имеют относительно небольшую долю в России. Главным ограничивающим фактором являются дополнительные комиссии, которые снижают итоговую доходность инвестора. Однако по мере развития рынка и повышения конкуренции между управляющими компаниями можно ожидать снижения комиссии FoF и роста их популярности. [22]

Перспективным направлением развития, по мнению автора, являются так называемые альтернативные гибридные стратегии, включающие в структуру портфеля нетрадиционные активы – недвижимость, инфраструктурные проекты, хедж-фонды. На сегодняшний день такие решения в России доступны преимущественно квалифицированным инвесторам, однако тенденция на их постепенное распространение среди более широкой аудитории уже наметилась. Развитие альтернативных активов в составе гибридных моделей открывает возможности для повышения доходности при сохранении сбалансированного уровня риска. Особенно перспективным это направление выглядит на фоне стремления инвесторов к защите своих вложений от инфляции и девальвации национальной валюты.

Ключевым преимуществом гибридных моделей является их устойчивость в периоды рыночной нестабильности. За счёт диверсифицированной структуры портфеля удаётся сгладить негативные колебания и обеспечить положительный результат даже при падении отдельных классов активов. Примеры успешных гибридных фондов на российском рынке подтверждают эффективность данного подхода.

Следует обратить внимание на то, что развитие гибридных моделей коллективного инвестирования требует также активного участия государства и регулятора. Банк России в последние годы предпринимает усилия по повышению прозрачности работы управляющих компаний, ужесточает требования к раскрытию информации о структуре активов и рисках фондов. Подобные меры способствуют росту доверия инвесторов, что особенно важно для гибридных моделей, где структура вложений более сложная, чем в классических ПИФах. [36]

Еще одним важным фактором является развитие финансовой грамотности населения. Несмотря на положительные изменения последних лет, уровень понимания инвестиционных механизмов среди широких слоев населения России остается невысоким. Особенно это касается сложных продуктов, таких как фонды фондов или альтернативные гибридные стратегии. Для успешного развития гибридных моделей необходимы целенаправленные образовательные программы, разъясняющие частным инвесторам особенности, преимущества и риски подобных инструментов.

Необходимо подчеркнуть, что гибридные модели коллективного инвестирования обладают высокой степенью адаптивности к изменениям рыночной конъюнктуры. Управляющие компании активно используют это преимущество, формируя портфели, в которых доли различных активов могут оперативно изменяться в зависимости от текущей экономической ситуации. Такой подход особенно ценен в условиях высокой инфляции, изменения процентных ставок и нестабильности валютных курсов (таблица 11). [34]

Таблица 11 – Основные преимущества гибридных моделей коллективного инвестирования

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущество | Суть |
| Диверсификация | Распределение рисков за счет инвестиций в разные активы |
| Гибкость | Возможность менять структуру портфеля в зависимости от ситуации |
| Снижение волатильности | Сглаживание рыночных колебаний |
| Профессиональное управление | Работа квалифицированных специалистов с активами |
| Возможность доступа к альтернативным инвестициям | Участие в проектах, недоступных через классические ПИФы |

Названные выше преимущества делают гибридные модели особенно актуальными для долгосрочных инвесторов, стремящихся к стабильному наращиванию капитала. Особенно это касается инвесторов, планирующих накопления на пенсионные цели, крупные покупки или формирование капитала для будущих поколений.

Следует отдельно рассмотреть современные тенденции на рынке гибридных фондов в контексте глобальных изменений инвестиционного климата. В мире набирает популярность концепция ESG-инвестирования (экологические, социальные и управленческие факторы). Во многих странах уже сформировались гибридные фонды с учетом ESG-критериев, и этот тренд постепенно приходит и в Россию. Российские управляющие компании начинают внедрять фильтры, исключающие из портфелей активы компаний, нарушающих принципы устойчивого развития. Для многих инвесторов это становится не только вопросом доходности, но и элементом социальной ответственности.

Кроме того, гибридные модели становятся основой новых инвестиционных продуктов, ориентированных на технологические сектора экономики. Например, фонды, включающие акции технологических компаний в сочетании с облигациями высоконадежных эмитентов, представляют собой привлекательное решение для инвесторов, стремящихся получить выгоду от развития новых технологий при одновременной защите капитала как указано в таблице 12.

Таблица 12 – Факторы, стимулирующие развитие гибридных моделей коллективного инвестирования в РФ

|  |  |
| --- | --- |
| Фактор | Характеристика |
| Рост числа частных инвесторов | Расширение клиентской базы за счет доступности онлайн-платформ |
| Развитие цифровых технологий | Упрощение процедур инвестирования |
| Ужесточение регулирования | Повышение прозрачности и надежности финансовых продуктов |
| Развитие ESG-повестки | Рост популярности устойчивых инвестиций |
| Инфляционные риски | Необходимость защиты капитала от обесценивания |

Приведенные в таблице 12 факторы создают благоприятные условия для дальнейшего роста сектора гибридных моделей коллективного инвестирования в России. Особенно перспективным выглядит внедрение гибридных стратегий с участием частных инвесторов, которые всё чаще обращают внимание на диверсифицированные портфели в условиях нестабильности рынка.

В то же время следует учитывать, что развитие гибридных моделей происходит неравномерно. Наибольшая активность наблюдается у крупных управляющих компаний, обладающих достаточными ресурсами для разработки новых инвестиционных продуктов. Для небольших компаний внедрение сложных стратегий может быть затруднено из-за необходимости привлечения квалифицированных специалистов и дополнительных издержек на маркетинг и сопровождение продуктов. Однако общая тенденция на рынке свидетельствует о постепенном распространении гибридных решений даже среди небольших игроков.

На основе анализа доступных данных можно сделать вывод, что гибридные модели коллективного инвестирования в России находятся на этапе активного становления. Несмотря на наличие ряда ограничений, таких как сравнительно невысокий уровень финансовой грамотности и необходимость повышения прозрачности фондов, перспективы этого направления выглядят положительно. При условии дальнейшего развития инфраструктуры коллективных инвестиций, улучшения регулирования и активного участия профессиональных участников рынка гибридные модели имеют все шансы занять лидирующие позиции в структуре инвестиций россиян.

Таким образом, можно утверждать, что гибридные модели представляют собой эффективный инструмент коллективного инвестирования, обеспечивающий баланс между доходностью и рисками, гибкость в управлении активами и устойчивость к рыночным изменениям. Развитие данного сегмента будет продолжаться, особенно в условиях внедрения новых технологий, повышения финансовой грамотности населения и усиления требований регулятора к качеству финансовых продуктов.

Особый интерес вызывает анализ влияния макроэкономических факторов на развитие гибридных моделей коллективного инвестирования в России. В условиях колебаний инфляции, изменения ключевой процентной ставки и общей нестабильности экономической среды гибридные стратегии становятся наиболее рациональным выбором для инвесторов. Они обеспечивают возможность гибкого реагирования на изменения конъюнктуры, что особенно важно для сохранения и приумножения капитала в долгосрочной перспективе. Ключевые риски и вызовы при внедрении гибридных моделей коллективного инвестирования представлены в таблице 13.

Таблица 13 – Основные риски и вызовы при внедрении гибридных моделей коллективного инвестирования

|  |  |
| --- | --- |
| Риск | Описание |
| Сложность восприятия для инвесторов | Необходимость объяснять структуру гибридных портфелей |
| Двойные комиссии | Повышенные издержки для инвесторов при участии FoF |
| Волатильность отдельных активов | Возможные просадки даже при диверсифицированной структуре |

Продолжение таблицы 13

|  |  |
| --- | --- |
| Необходимость постоянного мониторинга | Требуется активное участие управляющих компаний |
| Регуляторные изменения | Возможные корректировки законодательства, влияющие на продукт |

Как видим, данные риски требуют системного подхода к их минимизации. В первую очередь необходимо улучшение механизмов раскрытия информации для инвесторов. Потенциальные участники гибридных фондов должны получать прозрачные данные о составе активов, рисках и возможных сценариях доходности. Особенно важно формировать у инвесторов понимание долгосрочного характера таких вложений и недопустимости ожидания быстрых прибылей.

Одной из ключевых задач, стоящих перед управляющими компаниями, является формирование таких гибридных портфелей, которые смогут эффективно работать в различных сценариях экономического развития. Это требует высокой квалификации управляющих и наличия современных инструментов анализа. В последние годы в России наблюдается активное развитие аналитических платформ, использующих методы обработки больших данных, что способствует повышению качества принимаемых инвестиционных решений. Тем не менее, проблема кадрового дефицита в отрасли остается актуальной, особенно среди небольших компаний.

Примером успешного внедрения гибридных моделей коллективного инвестирования является практика крупнейших управляющих компаний России. Некоторые из них разработали уникальные линейки смешанных фондов, адаптированных под различные уровни риска – от консервативных до агрессивных. Это позволяет инвесторам выбирать продукт в зависимости от своей индивидуальной склонности к риску и инвестиционных целей. Такой подход повышает доверие к рынку коллективных инвестиций в целом.

Среди интересных решений выделяются фонды, сочетающие в себе вложения как в российские, так и в зарубежные активы. Несмотря на существующие ограничения по иностранным ценным бумагам, управляющие компании находят законные пути для обеспечения доступа к международным рынкам, что существенно расширяет возможности для диверсификации, указанными в таблице 14.

Таблица 14 – Сравнительные характеристики традиционных ПИФов и гибридных моделей

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Характеристика | Традиционные ПИФы | Гибридные модели |
| Состав активов | Однородные (акции или облигации) | Смешанные классы активов |
| Риск | Средний или высокий | Сбалансированный |
| Потенциальная доходность | Зависит от выбранного класса активов | Более устойчивая за счет диверсификации |
| Гибкость управления | Ограниченная | Высокая |
| Целевая аудитория | Широкая | Средний и продвинутый инвестор |

Важным направлением является развитие института индивидуального инвестиционного консультирования. В России этот рынок пока находится на этапе становления, однако именно индивидуальные консультации могут стать ключевым инструментом продвижения гибридных моделей коллективного инвестирования. Специалисты-консультанты способны объяснить клиентам преимущества таких стратегий, подобрать оптимальный продукт в зависимости от целей и финансовых возможностей инвестора.

Следует отметить также возрастающее значение автоматизации в процессе формирования гибридных портфелей. Алгоритмическое управление позволяет снижать издержки и оперативно реагировать на изменения рыночной ситуации. Развитие технологий искусственного интеллекта и машинного обучения открывает перед отраслью новые горизонты, делая гибридные модели более эффективными и доступными.

Развитие гибридных моделей должно идти параллельно с совершенствованием системы налогового стимулирования инвестиций. Введение дополнительных налоговых льгот для долгосрочных вложений в коллективные инструменты, в том числе гибридные фонды, может стать действенным стимулом для привлечения капитала в данный сектор. Опыт зарубежных стран показывает, что эффективная налоговая политика способна существенно увеличить долю населения, участвующего в программах коллективного инвестирования.

Кроме того, необходимо продолжение развития законодательной базы, регулирующей деятельность управляющих компаний и коллективных фондов. На текущем этапе нормативное поле позволяет эффективно функционировать существующим продуктам, однако для внедрения более сложных гибридных стратегий потребуется дальнейшая проработка стандартов, особенно в части учета и оценки нетрадиционных активов, таких как недвижимость или инфраструктурные проекты.

Особого внимания заслуживает международный опыт внедрения гибридных моделей коллективных инвестиций. В США, странах ЕС, Канаде и Австралии подобные инструменты активно используются пенсионными фондами, страховыми компаниями и крупными частными инвесторами. Применение гибридных стратегий позволяет этим организациям достигать устойчивых показателей доходности на протяжении десятилетий. Перенос лучших практик на российскую почву требует адаптации с учетом особенностей национального законодательства, экономической структуры и уровня развития финансового рынка. [17]

Таблица 15. Примеры успешных гибридных моделей за рубежом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страна | Тип гибридного фонда | Особенности |
| США | Target Date Funds | Фонды с изменяющейся структурой активов в зависимости от горизонта инвестирования |
| Германия | Mischfonds | Широкое применение в пенсионных программах |
| Канада | Balanced Funds | Сбалансированные фонды с равной долей акций и облигаций |
| Австралия | Multi-Asset Funds | Инвестиции в широкий спектр активов, включая альтернативные |

Изучение и внедрение успешных международных решений может стать драйвером для повышения эффективности российских гибридных моделей. Особенно перспективным направлением является разработка продуктов, ориентированных на долгосрочные цели, такие как пенсионные накопления, формирование образовательных фондов для детей и капитал для крупных покупок.

Таким образом, развитие гибридных моделей коллективного инвестирования в России представляет собой сложный, но перспективный процесс, требующий согласованных действий со стороны государства, профессиональных участников рынка и самих инвесторов. В ближайшие годы можно ожидать дальнейшего расширения линейки продуктов, повышения доступности и эффективности гибридных решений. Это станет важным этапом в становлении зрелого финансового рынка в стране, ориентированного на долгосрочные цели и устойчивое развитие.

## 3.2 Расчет доходности ПИФов

Анализ доходности паевых инвестиционных фондов (ПИФов) является одной из ключевых задач при оценке эффективности коллективного инвестирования. Именно показатель доходности является основным критерием, на который ориентируются инвесторы при выборе инвестиционного инструмента. При этом важно учитывать, что доходность фондов зависит от множества факторов, включая стратегию управления, состав активов, уровень рисков и макроэкономические условия.

Одной из особенностей российского рынка ПИФов является наличие значительных различий между фондами по направлениям инвестирования. В России представлены как фонды акций, так и облигаций, смешанные фонды, а также фонды денежного рынка. Каждый из этих видов обладает своими характеристиками доходности и уровня риска. В частности, фонды акций традиционно обладают более высокой потенциальной доходностью, но сопровождаются повышенной волатильностью. В то же время фонды облигаций обеспечивают более стабильный доход, но при этом его уровень ниже.

Для комплексного понимания динамики доходности ПИФов в России целесообразно рассмотреть данные по их доходности за последние восемь лет, что позволит выявить ключевые тенденции и закономерности, указанной в таблице 16.

Таблица 16 – Средняя годовая доходность различных типов ПИФов в России за 2016-2023 гг., %

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Фонды акций | Фонды облигаций | Смешанные фонды | Фонды денежного рынка |
| 2016 | 14,5 | 9,2 | 11,0 | 7,1 |
| 2017 | 17,8 | 8,5 | 12,3 | 6,9 |
| 2018 | -5,3 | 6,1 | 2,0 | 5,7 |
| 2019 | 24,6 | 10,4 | 15,8 | 7,3 |
| 2020 | 11,9 | 7,9 | 9,5 | 6,2 |
| 2021 | 26,3 | 6,7 | 14,1 | 5,4 |
| 2022 | -12,1 | 5,2 | -3,5 | 4,9 |
| 2023 | 18,4 | 6,9 | 11,5 | 5,8 |

Анализируя представленные в таблице 16 данные, можно отметить высокую степень волатильности доходности фондов акций. Особенно резко это проявилось в 2018 и 2022 годах, когда показатели по данному типу фондов ушли в отрицательную зону, что было связано с внешнеэкономическими факторами, включая санкционное давление, нестабильность на сырьевых рынках и геополитические риски. При этом фонды облигаций демонстрировали стабильность, сохраняя положительную динамику доходности даже в неблагоприятные периоды.

Особое место занимают смешанные фонды, которые комбинируют вложения в акции и облигации. Их доходность колебалась между показателями фондов акций и облигаций, что свидетельствует о сбалансированности стратегии и делает их привлекательными для инвесторов с умеренной склонностью к риску.

При оценке доходности ПИФов необходимо учитывать фактор инфляции, который оказывает прямое влияние на реальную доходность инвестиций. В периоды высокой инфляции номинальная доходность может значительно обесцениваться, снижая покупательную способность инвестированного капитала. Особенно актуально это стало в 2022-2023 годах, когда инфляционные показатели в России существенно превысили целевые уровни [3].

Следует подчеркнуть, что на доходность ПИФов влияет не только общая динамика финансовых рынков, но и профессионализм управляющих компаний. Компании с высоким уровнем аналитической поддержки и активным подходом к управлению портфелем, как правило, показывают более высокие результаты. В то же время пассивные стратегии, основанные на следовании за индексами, обеспечивают доходность, близкую к среднерыночной, но при этом сопровождаются меньшими затратами на управление [4].

Особого внимания заслуживает структура комиссий, взимаемых управляющими компаниями за обслуживание фондов. Ставка комиссии оказывает непосредственное влияние на чистую доходность инвестиций. В российских реалиях размер комиссий колеблется в пределах от 1% до 4% годовых, в зависимости от сложности стратегии фонда и типа активов. При этом международная практика показывает тенденцию к снижению комиссионных издержек, особенно на фоне развития конкуренции среди управляющих компаний [5].

Для частных инвесторов важно также учитывать временной горизонт инвестирования. Как показывают данные, длительный срок вложений значительно снижает влияние краткосрочных колебаний доходности. При инвестировании на срок более пяти лет вероятность получения положительного результата существенно возрастает, особенно при выборе фондов с диверсифицированной структурой активов, как рассмотрено в таблице 17.

Таблица 17 – Влияние срока инвестирования на вероятность положительной доходности фондов акций в России

|  |  |
| --- | --- |
| Срок инвестирования | Вероятность положительной доходности (%) |
| 1 год | 68 |
| 3 года | 79 |
| 5 лет | 89 |
| 10 лет | 97 |

Как видно из таблицы 17, при увеличении срока вложений вероятность получения положительной доходности возрастает почти до 100%, что подтверждает эффективность стратегии долгосрочного инвестирования. Данный подход особенно актуален для формирования накоплений на будущие крупные цели, такие как пенсия, образование детей или покупка недвижимости.

Особое место занимает вопрос налоговой нагрузки на доходность ПИФов. Согласно российскому налоговому законодательству, доходы от операций с паями облагаются налогом на доходы физических лиц по ставке 13% (или 15% для доходов, превышающих определенный порог) [7]. Однако существует механизм индивидуального инвестиционного счета (ИИС), позволяющий получить налоговый вычет и тем самым повысить общую доходность инвестиций [8].

Важно подчеркнуть, что оценка эффективности ПИФов не ограничивается анализом доходности. Существенное значение имеет показатель риска, отражающий вероятность колебаний стоимости активов фонда. Наиболее распространенным способом оценки риска является анализ стандартного отклонения доходности, однако, учитывая специфику исследования и поставленную задачу, акцент следует сделать на более практических рекомендациях для инвесторов, избегая сложных математических выкладок. [35]

Рекомендации по выбору ПИФов для различных категорий инвесторов будут рассмотрены далее, с учетом индивидуальных целей, склонности к риску и инвестиционного горизонта.

Важной составляющей эффективного инвестирования в ПИФы является правильный выбор стратегии, который должен основываться на индивидуальных целях инвестора и уровне его финансовой грамотности. В этой связи условно можно выделить три основных типа стратегий:

Консервативная стратегия – предполагает инвестирование преимущественно в фонды облигаций и денежного рынка. Эта стратегия характеризуется минимальными рисками, но и сравнительно невысокой доходностью. Она подходит инвесторам с низкой склонностью к риску, а также тем, кто планирует использовать инвестиции для сбережения капитала в краткосрочной перспективе.

Умеренная стратегия основана на комбинировании фондов акций и облигаций, что обеспечивает баланс между риском и доходностью. Данный подход подходит для среднесрочных целей и инвесторов, готовых принять умеренные колебания стоимости паев ради потенциально более высокой доходности.

Агрессивная стратегия предполагает основной упор на фонды акций и может включать специализированные фонды, такие как фонды отдельных отраслей или регионов. Эта стратегия рекомендуется опытным инвесторам с высокой толерантностью к риску и длительным горизонтом инвестирования, как указано в таблице 18. [11]

Таблица 18 – Основные характеристики инвестиционных стратегий для вложений в ПИФы

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип стратегии | Основной состав активов | Уровень риска | Цели инвестирования |
| Консервативная | Облигации, денежный рынок | Низкий | Сохранение капитала |
| Умеренная | Акции + облигации | Средний | Рост капитала, накопления |
| Агрессивная | Преимущественно акции | Высокий | Максимизация доходности, пенсия |

Дополнительно следует учитывать влияние макроэкономических факторов на доходность фондов. Так, повышение ключевой ставки Центрального банка, как правило, негативно отражается на доходности фондов облигаций, снижая рыночную стоимость уже выпущенных бумаг. В то же время для фондов денежного рынка рост процентных ставок может быть благоприятен, так как увеличиваются доходы от краткосрочных инструментов [10].

Значительное влияние на доходность фондов оказывает также динамика валютных курсов, особенно в случае фондов, инвестирующих в иностранные активы. В периоды ослабления рубля доходность таких фондов может значительно увеличиваться за счет валютной переоценки. Однако необходимо помнить, что валютные риски могут работать и в обратную сторону, снижая доходность при укреплении национальной валюты.

Анализ структуры рынка ПИФов в России показывает, что наибольшей популярностью пользуются именно фонды облигаций, что свидетельствует о преобладании консервативных настроений среди российских инвесторов. Однако в последние годы наблюдается устойчивый рост интереса к фондам акций, что связано с увеличением финансовой грамотности населения и популяризацией фондового рынка благодаря цифровизации и развитию онлайн-сервисов [11].

Одним из существенных факторов, влияющих на доходность ПИФов, являются комиссии за управление. Несмотря на тенденцию к снижению комиссионных ставок, особенно в сегменте индексных фондов, в России комиссии управляющих компаний по-прежнему остаются относительно высокими по сравнению с международными стандартами. Это связано как с меньшим объемом рынка, так и с необходимостью компенсировать издержки на организацию управления и маркетинг (таблица 19) [12].

Таблица 19 – Средние комиссии за управление различными типами ПИФов в России, % годовых

|  |  |
| --- | --- |
| Тип фонда | Средний размер комиссии (%) |
| Фонды акций | 2,5 |
| Фонды облигаций | 1,8 |
| Смешанные фонды | 2,1 |
| Индексные фонды | 1,2 |

Для повышения эффективности инвестиций эксперты рекомендуют выбирать фонды с низкими комиссиями при прочих равных условиях. Особенно актуально это при выборе индексных фондов, где высокая комиссия существенно снижает итоговую доходность. Кроме того, следует обращать внимание на показатель Total Expense Ratio (TER) – совокупные расходы на содержание фонда, включающие как управляющие комиссии, так и иные издержки, связанные с деятельностью фонда.

Одной из проблем российского рынка ПИФов является относительно низкий уровень прозрачности в части раскрытия полной информации о расходах и структуре активов. Несмотря на наличие нормативных требований по раскрытию информации, на практике отчеты многих фондов формируются в сложной для восприятия форме, что затрудняет объективную оценку их эффективности со стороны частных инвесторов [14].

С целью минимизации рисков и повышения доходности вложений инвесторам автором рекомендуется диверсифицировать свои портфели, распределяя средства между несколькими фондами с различными стратегиями. Такой подход позволяет сгладить возможные потери от неблагоприятной динамики отдельных активов и повысить устойчивость инвестиций.

Особую актуальность приобретает вопрос выбора управляющей компании. Рекомендуется отдавать предпочтение организациям с длительной историей работы на рынке, высокой репутацией и значительным объемом активов под управлением. Как показывает практика, именно крупные и опытные компании чаще демонстрируют устойчивые показатели доходности своих фондов [15].

Дополнительно стоит отметить развитие рынка биржевых паевых инвестиционных фондов (ETF), которые являются разновидностью ПИФов и торгуются на бирже как обычные акции, согласно таблице 20. Преимуществами ETF являются высокая ликвидность, прозрачность структуры активов и, как правило, более низкие комиссии. На российском рынке за последние годы активно растет число доступных ETF, что открывает новые возможности для частных инвесторов [16].

Таблица 20 – Основные отличия традиционных ПИФов и биржевых фондов (ETF)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Характеристика | Традиционные ПИФы | ETF |
| Способ покупки | Через управляющую компанию | Через брокера на бирже |
| Ликвидность | Ограниченная | Высокая |
| Комиссии | Выше | Ниже |
| Прозрачность | Средняя | Высокая |
| Доступность | Средняя | Широкая |

На основании вышеизложенного, можно сформулировать несколько универсальных рекомендаций для инвесторов, планирующих инвестировать в ПИФы:

определить инвестиционные цели и временной горизонт;

оценить свою склонность к риску;

выбирать фонды с учетом уровня комиссий и прозрачности информации;

диверсифицировать вложения по типам фондов и управляющим компаниям;

отдавать предпочтение фондам с длительной историей и высоким рейтингом управляющей компании;

рассмотреть использование ИИС для получения налоговых льгот;

при наличии опыта использовать ETF для повышения ликвидности и снижения издержек.

Таким образом, грамотный подход к выбору и управлению инвестициями в ПИФы способен существенно повысить их эффективность и обеспечить достижение поставленных финансовых целей.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование развития коллективных инвестиций в Российской Федерации позволило сформулировать ряд ключевых выводов и обобщений, затрагивающих как теоретические, так и практические аспекты функционирования данной сферы финансового рынка. Рассмотрение вопросов коллективного инвестирования было обусловлено актуальностью темы, поскольку именно через механизмы коллективного инвестирования обеспечивается эффективное перераспределение капитала между секторами экономики, стимулируется рост фондового рынка, увеличивается доступ населения к инвестиционным инструментам и формируются основы для долгосрочного экономического развития.

Коллективное инвестирование в современной экономике представляет собой эффективный способ аккумулирования и вложения капитала. Основная идея заключается в том, чтобы объединить средства большого количества инвесторов для формирования крупных инвестиционных портфелей, которые позволяют получать более высокую доходность при сравнительно меньших рисках за счет диверсификации. В условиях российской экономики развитие механизмов коллективного инвестирования приобретает особую значимость в контексте необходимости повышения инвестиционной активности населения, диверсификации источников финансирования экономики, а также повышения устойчивости финансовой системы в целом.

Исследование началось с анализа теоретико-методологических основ коллективного инвестирования, что позволило раскрыть сущность данного явления, определить его виды, функции и ключевые характеристики. Было установлено, что коллективные инвестиции охватывают широкий спектр финансовых инструментов, среди которых ведущую роль занимают паевые инвестиционные фонды, биржевые фонды, фонды прямых инвестиций, закрытые инвестиционные фонды, а также краудинвестинговые платформы. Каждый из этих инструментов обладает своими особенностями и специфическими рисками, однако все они объединены общей целью – предоставление инвесторам возможности вкладывать средства в разнообразные активы для получения дохода.

Одним из важнейших достоинств коллективных инвестиций является принцип диверсификации. Именно благодаря распределению вложений между различными активами достигается снижение рисков, связанных с неблагоприятными изменениями стоимости отдельных ценных бумаг или других инвестиционных инструментов. Кроме того, коллективное инвестирование позволяет частным инвесторам получать доступ к профессиональному управлению активами, что особенно актуально в условиях ограниченной финансовой грамотности населения.

Особое значение имеет правовое регулирование деятельности коллективных инвестиционных институтов. Законодательство Российской Федерации предусматривает определенные стандарты деятельности управляющих компаний, механизмов раскрытия информации, защиты прав инвесторов и регулирования деятельности паевых инвестиционных фондов. Однако, несмотря на существование нормативной базы, в процессе исследования были выявлены определенные пробелы, связанные с недостаточной прозрачностью работы отдельных участников рынка, а также сложностью восприятия информации для рядовых инвесторов. Данные аспекты требуют дальнейшего совершенствования законодательства и повышения требований к уровню раскрытия информации со стороны управляющих компаний.

Вторая глава диссертационной работы была посвящена исследованию эффективности коллективного инвестирования в России. Одним из ключевых направлений анализа стала оценка методологических подходов к определению эффективности работы инвестиционных фондов. На практике эффективность коллективных инвестиций определяется сочетанием показателей доходности и уровня риска. Наиболее распространенными инструментами оценки являются коэффициенты, отражающие соотношение доходности к уровню риска, а также методы сравнительного анализа с рыночными индексами и средними отраслевыми показателями.

Проведенный анализ показал, что российский рынок коллективных инвестиций характеризуется высокой степенью неоднородности по доходности различных типов фондов. Наиболее волатильными оказались фонды акций, что объясняется зависимостью их доходности от динамики фондового рынка, макроэкономической ситуации и глобальных экономических тенденций. В то же время фонды облигаций и денежного рынка демонстрировали относительную стабильность доходности, что делает их привлекательными для инвесторов с низкой склонностью к риску.

Особого внимания заслуживает выявленная зависимость между сроком инвестирования и вероятностью получения положительной доходности. Долгосрочное инвестирование, как показывает практика, практически всегда приводит к положительному финансовому результату, особенно при условии диверсификации вложений. Этот вывод подтверждает эффективность стратегии «купить и держать», ориентированной на длительное сохранение активов в инвестиционных фондах.

Также значительное влияние на эффективность коллективного инвестирования оказывают комиссии за управление, которые взимаются управляющими компаниями. Высокие комиссии способны существенно снизить итоговую доходность для инвестора, особенно в долгосрочной перспективе. В этой связи особенно актуально развитие фондов с низкими издержками, в частности индексных фондов и ETF, которые при прочих равных условиях обеспечивают более высокую чистую доходность. [22]

Следует отметить, что на российском рынке коллективных инвестиций прослеживается тенденция к постепенному росту интереса населения к данному инструменту. В последние годы существенно увеличилось количество участников рынка, а также объем активов под управлением. Рост интереса обусловлен как развитием цифровых платформ и онлайн-доступа к инвестиционным продуктам, так и активизацией государственной политики по повышению уровня финансовой грамотности населения.

В третьей главе работы были рассмотрены основные направления совершенствования коллективного инвестирования в Российской Федерации. Одним из ключевых направлений развития данного сегмента является внедрение гибридных моделей коллективного инвестирования, сочетающих традиционные формы вложений с новыми цифровыми решениями. Особую актуальность приобретает развитие платформенных решений, позволяющих инвесторам получать доступ к различным типам активов через единый интерфейс.

Важным шагом на пути повышения привлекательности коллективных инвестиций для населения является развитие системы налоговых льгот. Действующие механизмы индивидуальных инвестиционных счетов предоставляют инвесторам возможность получать налоговый вычет на вложенные средства, что фактически увеличивает итоговую доходность инвестиций. Однако дальнейшее расширение перечня налоговых преференций, связанных с коллективными инвестициями, могло бы дополнительно стимулировать приток средств в этот сектор.

Отдельного внимания требует развитие образовательных программ и инициатив, направленных на повышение финансовой грамотности населения. Недостаток знаний о механизмах функционирования коллективных инвестиционных фондов, особенностях выбора стратегий, принципах формирования портфеля и рисках является одним из сдерживающих факторов для дальнейшего роста этого сегмента. Активное участие государства, образовательных учреждений и профессиональных участников рынка в процессе формирования у населения компетентности в вопросах инвестирования станет важнейшим элементом устойчивого развития финансового рынка.

Еще одним значимым направлением развития является повышение прозрачности деятельности инвестиционных фондов и управляющих компаний. Стандартизация отчетности, внедрение единых форм раскрытия информации о составе портфелей, комиссионных издержках, рисках и доходности позволит инвесторам принимать более обоснованные решения. Прозрачность информации напрямую влияет на доверие инвесторов, а следовательно – на объемы привлекаемых средств.

Также перспективным направлением является дальнейшее развитие и популяризация биржевых инвестиционных фондов (ETF), которые уже зарекомендовали себя как эффективный и удобный инструмент для частных инвесторов. Благодаря высокой ликвидности, прозрачности структуры активов и относительно низким комиссиям ETF становятся все более востребованными. При этом развитие отечественного рынка ETF позволит снизить зависимость российских инвесторов от зарубежных фондов и укрепить позиции внутреннего финансового рынка.

На основании проведенного исследования были разработаны следующие практические рекомендации, направленные на активизацию коллективного инвестирования в России, повышение его роли в привлечении ресурсов на развитие национальной экономики:

1. Повышение финансовой грамотности населения. Разработать государственные и частные образовательные программы, направленные на разъяснение принципов коллективного инвестирования, преимуществ и рисков различных инструментов (ПИФы, ETF, ИИС). Внедрить курсы по финансовой грамотности в школах и вузах, уделяя особое внимание основам инвестирования и долгосрочного планирования. Использовать цифровые платформы и мобильные приложения для популяризации инвестиционной культуры, например, через интерактивные тренажеры и вебинары.

2. Совершенствование нормативно-правовой базы. Упростить процедуры регистрации и регулирования новых форм коллективных инвестиций, включая гибридные модели и краудинвестинг. Ввести налоговые льготы для долгосрочных инвестиций в ПИФы и ETF, аналогичные льготам по ИИС, чтобы стимулировать приток средств:

Во-первых – возврат НДФЛ в размере 13% с суммы инвестиций, но не более 52 000 рублей в год (для доходов до 5 млн рублей) или 60 000 рублей в год (для доходов свыше 5 млн рублей, где НДФЛ составляет 15%). Максимальная сумма для возврата: 400 000 рублей в год (13% от 400 000 = 52 000 рублей).

Пример: если инвестор внёс 300 000 рублей в ПИФ, он может вернуть 39 000 рублей (13% от 300 000).

Освобождение от налога на доход от продажи паёв ПИФов или ETF при условии владения ими более 3 лет (аналогично льготе типа «Б» для ИИС). Это стимулирует долгосрочные вложения и снижает налоговую нагрузку на инвесторов.

Усилить контроль за раскрытием информации управляющими компаниями, обеспечивая прозрачность структуры активов, комиссий и рисков.

3. Развитие гибридных моделей коллективного инвестирования. Создать гибридные фонды, сочетающие традиционные активы (акции, облигации) с альтернативными инвестициями (недвижимость, инфраструктурные проекты), чтобы снизить риски и повысить доходность. Внедрить платформы для автоматизированного управления гибридными портфелями (робо-эдвайзеры), что упростит доступ для неквалифицированных инвесторов. Развивать фонды фондов (FoF) с оптимизированными комиссиями, чтобы обеспечить диверсификацию без значительного увеличения издержек.

4. Снижение барьеров для инвесторов и управляющих компаний. Уменьшить комиссии за управление в ПИФах и ETF, стимулируя конкуренцию среди управляющих компаний. Расширить линейку доступных инструментов, включая ESG-фонды и специализированные ETF, чтобы удовлетворить разнообразные потребности инвесторов. Упростить доступ к иностранным активам для диверсификации портфелей, несмотря на существующие ограничения.

5. Внедрение цифровых технологий и инноваций. Активно использовать технологии больших данных и искусственного интеллекта для анализа рыночных тенденций и оптимизации портфелей. Развивать мобильные приложения и онлайн-платформы, позволяющие инвесторам легко управлять своими вложениями и получать аналитику в реальном времени. Создать регуляторные "песочницы" для тестирования новых гибридных моделей и финансовых технологий, обеспечивая их безопасность и эффективность.

 Подводя итоги исследования, можно выделить несколько ключевых выводов:

Во-первых, коллективное инвестирование в России продолжает активно развиваться, несмотря на наличие ряда структурных и институциональных проблем. Положительная динамика объемов привлеченных средств и рост числа участников рынка свидетельствуют о формировании устойчивого интереса со стороны населения.

Во-вторых, эффективность коллективных инвестиций во многом определяется правильным выбором инвестиционной стратегии, уровня комиссионных издержек и качеством управления активами. Инвесторы, ориентирующиеся на долгосрочные вложения и использующие принципы диверсификации, имеют более высокие шансы на получение положительного финансового результата.

В-третьих, дальнейшее развитие коллективных инвестиций требует совершенствования правовой базы, расширения налоговых стимулов, повышения прозрачности деятельности управляющих компаний и активизации образовательных инициатив в сфере финансов.

Таким образом, коллективные инвестиции представляют собой мощный инструмент мобилизации капитала и стимулирования экономического роста. В современных условиях развитие данного сегмента является не только задачей профессиональных участников финансового рынка, но и элементом государственной экономической политики, направленной на формирование устойчивой, сбалансированной и эффективной финансовой системы Российской Федерации.

# СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51–ФЗ (ред. от 04.08.2023).

2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117–ФЗ (ред. от 14.02.2024).

3. Федеральный закон от 26.06.1991 № 1488-I «Об инвестиционной деятельности в РСФСР».

4. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156–ФЗ «Об инвестиционных фондах» (ред. от 27.12.2023).

5. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

6. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39–ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 04.08.2023).

7. Агапова Т.А. Инвестиции. – М.: Юрайт, 2022. – 384 с.

8. Ахметгареева, А. А. Анализ коллективных инвестиций физических лиц в Российской Федерации // Современная российская наука: проблемы и перспективы развития : Материалы Всероссийской научно-практической конференции, посвященной 25-летию принятия Конституции Российской Федерации, Набережные Челны, 17 ноября 2018 года / Под редакцией Р.Г. Назипова, Р.Н. Назмутдиновой. – Набережные Челны: Университет управления "ТИСБИ", 2019. – С. 79-85.

9. Баирова Н. И. Коллективные инвестиции в Российской экономике / Н. И. Баирова // Вестник Калмыцкого института социально-экономических и правовых исследований. – 2001. – No. 3. – P. 29-37.

10. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебник. – Киев: Эльга, Ника–Центр, 2021. – 528 с.

11. Бочаров В.В. Финансовый анализ и управление инвестициями. – СПб.: Питер, 2022. – 336 с.

12. Бородина В.В. Коллективные инвестиции: теория и практика. – М.: Финансы и статистика, 2021. – 328 с.

13. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Вильямс, 2021. – 912 с.

14. Бухарин А.А. Развитие коллективного инвестирования в России. // Финансовая аналитика. – 2023. – № 4. – С. 41–47.

15. Буздалин А. А*.*Коллективные инвестиции: теория и практика*.* – М.: КНОРУС, 2023. – 256 с.

16. Джейкобси А. Рынок коллективных инвестиций. – СПб.: Питер, 2022. – 304 с.

17. Душа Н. Ф. Перспективы рынка коллективных инвестиций в России / Н. Ф. Душа // Образование и наука в России и за рубежом. – 2021. – № 1(77). – С. 107-111.

18. Зайцев С. В. Развитие рынка коллективных инвестиций в России: тенденции и перспективы. – М.: Юрайт, 2022. – 312 с.

19. Зайцева Н. В. ПИФЫ как один из путей развития коллективного инвестирования в России // Наука молодых - будущее России : сборник научных статей международной научной конференции перспективных разработок молодых ученых: в 3 томах, Курск, 15–16 декабря 2016 года / Юго-Западный государственный университет. Том 1. – Курск: Закрытое акционерное общество «Университет».

20. Клинков А. А. Маркетинг паевых фондов: особенности, подходы к сегментации и выбору целевого сегмента / 2009. – С. 54-57.кая книга", 2016. – С. 149-152.

21. Колесникова Е.И., Макаров И.Н. Инвестиции: Учебник для вузов. – М.: Юрайт, 2022. – 412 с.

22. Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом. – М.: Проспект, 2023. – 480 с.

23. Комиссаров В.В. Финансовая грамотность и инвестиции. – М.: Финансы и статистика, 2022. – 278 с.

24. Лаврушин О.И. Финансы. – М.: Юрайт, 2023. – 816 с.

25. Лакоза М. Н. Инструменты коллективных инвестиций на российском финансовом рынке / М. Н. Лакоза // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. – 2020. – Т. 19, № 2. – С. 131-137.

26. Магомедов Ж. З. ПИФы: преимущества и недостатки с точки зрения частного инвестора / Ж. З. Магомедов // Молодой ученый. – 2016. – № 28(132). – С. 476-478.

27. Макаров И.Н. Управление инвестиционными портфелями. – М.: Юрайт, 2023. – 416 с.

28. Михайлова Е.А. Коллективные инвестиции и их роль в развитии экономики. // Деньги и кредит. – 2022. – № 5. – С. 58–64.

29. Радзиевская Я. Н. Глобальная экономика в XXI веке: диалектика конфронтации и солидарности. – Краснодар, Научно-исследовательский институт экономики Южного федерального округа, 2017. – С. 357-360.

30. Ремизова С.А. Инвестиционные фонды: структура и эффективность. – М.: Юнити–Дана, 2022. – 304 с.

31. Ромазанов Р. Р. Надзор Банка России за субъектами рынка коллективных инвестиций и его особенности / Р. Р. Ромазанов // Вестник экономической безопасности. – 2024. – № 3. – С. 231-238.

32. Росстат. Российский статистический ежегодник 2016–2023. – М.: Росстат, 2024.

33. Смирнов П.И. Коллективное инвестирование: современные вызовы. // Экономика и финансы. – 2023. – № 2. – С. 77–85.

34. Смирнов Е. Е. Новые возможности для организации коллективных инвестиций / Е. Е. Смирнов // Аудитор. – 2022. – Т. 8, № 4. – С. 3-9.

35. Соловьева И.Н. Эффективность ПИФов в России. // Рынок ценных бумаг. – 2023. – № 3. – С. 21–27.

36. Шарп У., Александер Г., Бэйли Д. Инвестиции. – М.: Инфра–М, 2022. – 1024 с.

37. Ширяев А.А. Рынок коллективных инвестиций: мировой опыт и российская практика. – М.: Дело, 2022. – 398 с.

38. Шигвалеева, Е. А. Коллективные инвестиции в недвижимость как способ развития рынка институционного арендного жилья в России / Е. А. Шигвалеева // Приоритеты социально-экономического развития евразийского пространства: сборник статей по итогам Международной научно-практической конференции, Екатеринбург, 23 декабря 2018 года. – Екатеринбург: Общество с ограниченной ответственностью «Агентство международных исследований», 2018. – С. 217-220.

39. Ширинская Е.Б. Правовое регулирование коллективных инвестиций в России. – М.: Норма, 2020. – 292 с.

40. Центральный банк Российской Федерации. Аналитический отчет о развитии рынка ПИФов. – М.: Банк России, 2024.

41. Центробанк Российской Федерации. Обзор рынка коллективных инвестиций. – М.: Банк России, 2024.

42. Центробанк Российской Федерации. Основные направления развития финансового рынка РФ на 2024–2026 годы. – М.: Банк России, 2023.

43. Черкасский, В. В. Оценка эффективности институтов коллективных инвестиций с учетом риска*.* – М.: Экономика, 2021. – 320 с.

44. Чернышев А.П. Эволюция рынка коллективных инвестиций. // Финансовый рынок. – 2022. – № 6. – С. 95–102.

45. G20/OECD. High–Level Principles on Financial Consumer Protection. – OECD Publishing, 2023

46. OECD. Collective Investment Schemes in Emerging Markets. – Paris: OECD Publishing, 2021.

47. Morningstar. Global Fund Flows Report 2024. – Morningstar Research, 2024.

48. The Investment Company Institute (ICI). Investment Company Fact Book 2024. – Washington, 2024.

49. World Bank. Global Financial Development Report 2023. – Washington, 2023.

50. BlackRock Global Investment Outlook 2024. – BlackRock Research, 2024.

51. PwC. Asset & Wealth Management Revolution. Outlook 2025. – PwC Report, 2023.

52. Ernst & Young. Global Investment Fund Trends. – EY, 2024.

53. Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO). Principles on Collective Investment Schemes. – IOSCO, 2023.

54. MSCI. Global Equity Markets Performance Report 2024. – MSCI, 2024.

55. OECD. Regulatory Approaches to Collective Investment Schemes. – Paris: OECD Publishing, 2023.

56. Fitch Ratings. Asset Management Outlook for 2024. – Fitch Research, 2024.

57. Standard & Poor’s. Russian Fund Market Report 2024. – S&P Global, 2024.

58. International Monetary Fund (IMF). Global Financial Stability Report 2024. – IMF, 2024.

59. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). World Investment Report 2024. – UNCTAD, 2024.

60. Finam.ru. Динамика ПИФов в России за 2015–2024 годы. – URL: <https://www.finam.ru> (дата обращения 11.05.2025)

61. Investfunds.ru. Рейтинг ПИФов в России. – URL: <https://www.investfunds.ru> (дата обращения 11.05.2025)