

УДК 336

DOI: 10.34670/AR.2022.11.57.043

## Развитие коллективного инвестирования в России: потенциал роста паевых инвестиционных фондов

**Литвин Валерия Викторовна**

Доктор экономических наук, доцент,  
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
125167, Российская Федерация, Москва, Ленинградский проспект, 55;  
e-mail: Val.litwin2015@yandex.ru

### Аннотация

В современных условиях волатильности финансовых рынков и нестабильности экономики в России наиболее актуальным вопросом становится поиск финансовых ресурсов и дополнительного дохода юридическими и физическими лицами. Институт коллективного инвестирования предоставляет им возможность размещать и увеличивать сбережения через финансовых посредников, а государству привлекать на финансовый рынок частных инвесторов, что способствует развитию экономики страны. Паевые инвестиционные фонды могут вывести частные финансовые ресурсы в виде сбережений «из тени», вовлекая их в осуществление инвестиционного процесса, который реализуется через создание фондов под руководством специализированных управленческих компаний. Они позволяют эффективно размещать финансовые сбережения мелких инвесторов, обеспечивая при этом приемлемый для них доход на вложенный капитал. В статье рассмотрены сущность и типы коллективных инвесторов в России, в частности, паевых инвестиционных фондов. Проведен анализ основных тенденций функционирования паевых инвестиционных фондов, выявлены проблемы и перспективные направления их дальнейшего развития. Автор приходит к выводу, что наиболее перспективными на сегодняшний день являются биржевые паевые инвестиционные фонды, популярность которых растет стремительными темпами. Для дальнейшего развития сектора паевых инвестиционных фондов в России, необходимо решение ряда проблем, тормозящих темпы его развития, а именно: изменение механизма управления инвестиционным портфелем вкладчиков, пересмотр лимитов инвестирования привлеченных средств, создание гарантийного фонда компенсации вкладов участников крупных ПИФ, повышение уровня финансовой грамотности и информированности граждан о возможностях инвестирования, сопровождение и обучение работе с паевыми инвестиционными фондами, повышение прозрачности их деятельности.

### Для цитирования в научных исследованиях

Литвин В.В. Развитие коллективного инвестирования в России: потенциал роста паевых инвестиционных фондов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2022. Том 12. № 5А. С. 536-553. DOI: 10.34670/AR.2022.11.57.043

### Ключевые слова

Паевой инвестиционный фонд, ПИФ, ЗПИФ, ОПИФ, ИПИФ, БПИФ, инвестиции, коллективное инвестирование, инвестиционная деятельность, инвестиционные фонды.

## Введение

Институт коллективного инвестирования представляет собой совокупность посреднических финансовых субъектов, осуществляющих деятельность, направленную на аккумуляцию финансовых ресурсов отдельных инвесторов в единый фонд, а также дальнейшее инвестирование данных средств в различные активы и инструменты финансового рынка с целью получения выгоды.

## Основное содержание

Типы коллективных инвесторов в России представлены на рисунке 1.



Источник: составлено автором по данным [Абрамов, Акшенцева, Чернова, Логинова, Новиков, Радыгин, Сивай]

**Рисунок 1 - Типы коллективных инвесторов в России и их функции**

К ним относятся:

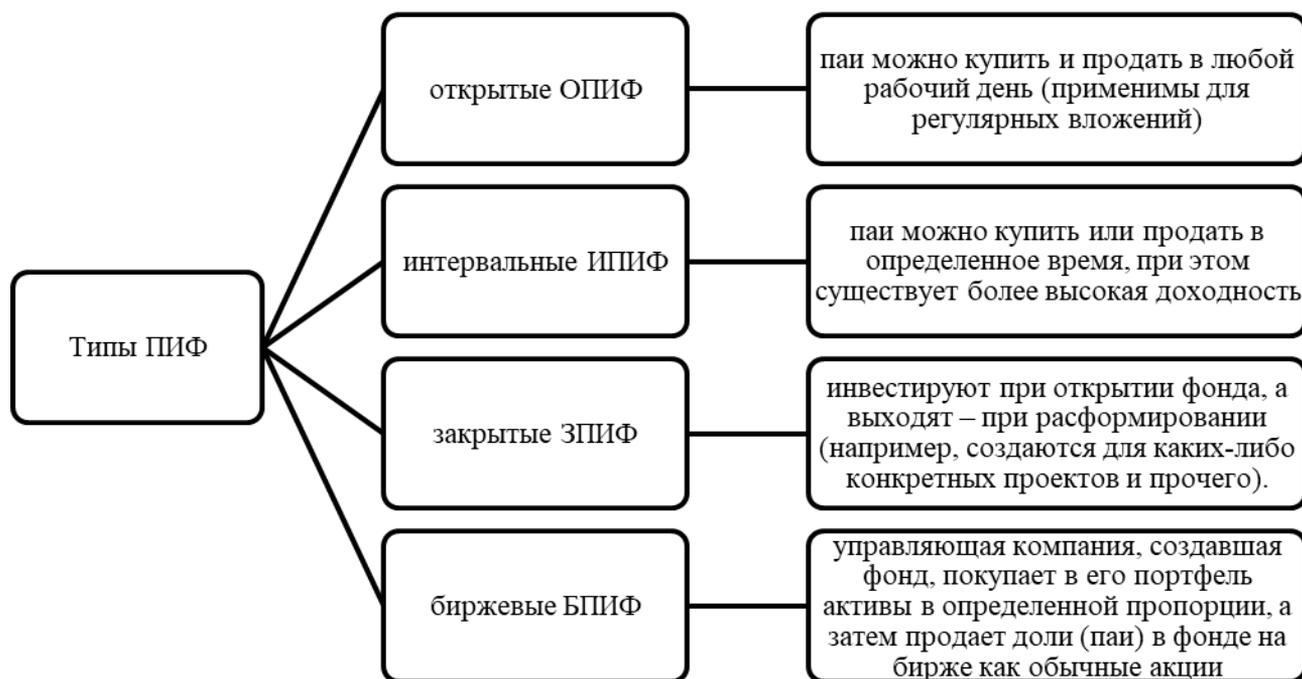
- инвестиционные финансовые посредники, а именно инвестиционные банки, инвестиционные фонды;
- контрактно-сберегательные финансовые институты, а именно страховые компании, негосударственные пенсионные фонды (НПФ);
- депозитные организации, а именно коммерческие банки, кредитные товарищества.

Как инвестиционный финансовый посредник паевой инвестиционный фонд (ПИФ) представляет собой экономического субъекта - профессионального участника, действующего на финансовом рынке (рынке ценных бумаг), а также на фондовой бирже (открытые ПИФ) [Киселева, 2022, с. 80].

ПИФ не является юридическим лицом. Его деятельность регулируется, прежде всего, Федеральным законом № 156-ФЗ. В соответствии с ним, управление ПИФ осуществляется специализированной управляющей компанией, к которой предъявляются особые требования, установленные законодательством. На законодательном уровне регулируется также структура активов ПИФ.

Одним из главных качеств ПИФ как вида коллективных инвестиций считается их потенциальная способность к генерированию добавленной стоимости. Поэтому эффективность ПИФ обусловлена его некоторыми характеристиками (в частности, полученных в прошлом результатов деятельности и оборотов, сроков деятельности, объема сборов и потоков фонда, наличие и размер отклонений от бенчмарка). Кроме того, факторами, определяющими эффективность ПИФ, выступают: структура выплаченных компенсаций (в частности, размер и структура поощрительных выплат, а также участия управляющих в собственности ПИФ), профессиональный уровень подготовки и наличие опыта работы управляющего ПИФ, стратегические планы и их реализация (к примеру, смена управляющего или состава совета директоров, сделки по слиянию или поглощению и т.д.) [Абрамов, Радыгин, Чернова, 2019, с. 9].

В настоящее время на финансовом рынке сложилось четыре типа ПИФ, в соответствии с их ликвидностью (рис. 2).



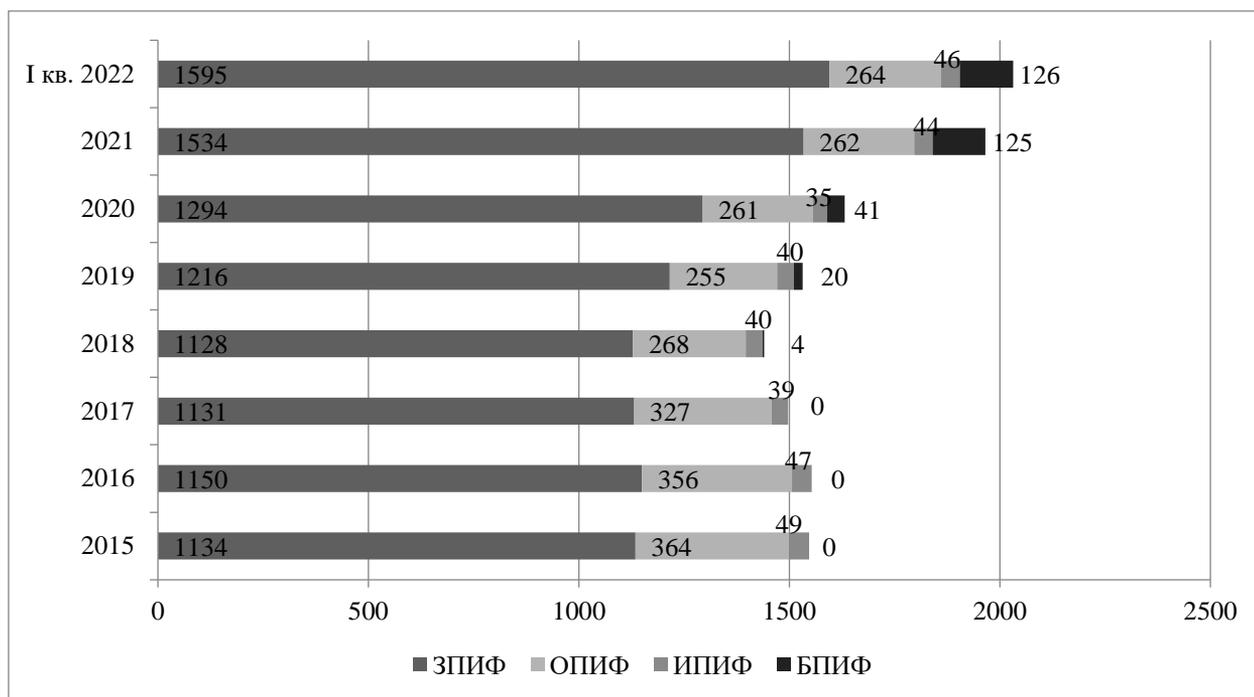
Источник: составлено автором по данным.

**Рисунок 2 – Типы ПИФ в России**

Роль ПИФ состоит в способности аккумулирования денежных средств инвесторов и их вложения в объекты, обладающие потенциалом роста стоимости. Наибольшим потенциалом роста на российском рынке коллективных инвестиций обладают открытые ПИФ. Эти фонды имеют существенное преимущество по сравнению с закрытыми фондами – право инвесторов выйти из фонда в любой момент времени.

Для каждого из указанных типов ПИФ устанавливается определенный лимит в части размера имущества, при достижении которого фонд считается уже сформированным. Биржевые ПИФ появились в конце 2018 года и в современных условиях стали пользоваться наибольшей популярностью. Биржевые ПИФ объединяют ценные бумаги по конкретному признаку, например, - одна отрасль экономики или одна страна и т.д. Среди преимуществ биржевых фондов можно выделить небольшое вознаграждение за управление по сравнению с другими типами фондов, возможность оплачивать паи валютой.

На сегодняшний день ПИФы развиваются наиболее динамично по сравнению с другими институтами на рынке коллективного инвестирования. Динамика количества зарегистрированных ПИФов в России в 2015-2022 гг. по типам представлена на рисунке 3.



Источник: составлено автором по данным [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, www...].

**Рисунок 3 - Динамика количества зарегистрированных ПИФ в России по типам в 2015 г. – 1 кв. 2022 г. (на конец года), ед.**

Динамика зарегистрированных ПИФов показывает их рост в исследуемом периоде, прежде всего, за счет закрытых ПИФов, количество которых увеличилось с 1134 ед. в 2015 году до 1595 ед. на конец 1 квартала 2022 года, то есть на 40%. Кроме того, с конца 2018 года появились биржевые ПИФы, количество которых к концу 1 квартала увеличилось до 126 ед. Количество открытых и интервальных ПИФов сократилось к началу 2022 года по сравнению с 2015 годом на 27% и 6%, соответственно.

Значительный рост количества зарегистрированных ПИФов произошел в 2021 году, несмотря на ужесточение Банком России денежно-кредитной политики и, как следствие, увеличение ставок по вкладам в кредитных организациях. Развитие и популярность такого инструмента как ПИФ обусловлено привлекательной невысокой стоимостью пая, а также возможностью свободной купли-продажи по рыночным ценам в любой момент времени [22]. Прежде всего, значительный рост количества ПИФ произошел по группе закрытых ПИФ – на 240 ед., что на 18,5% больше показателя 2020 года.

Кроме того, наблюдался трехкратный рост биржевых ПИФ в 2021 году, что свидетельствует об их растущей популярности. Данная тенденция обусловлена их высокой ликвидностью, минимальным порогом входа начинающих частных инвесторов на финансовый рынок, низкими комиссиями и простой процедурой покупки паев [Кирюхина, Татьяна 2021]. Данные преимущества биржевых ПИФ по сравнению с открытыми ПИФ в условиях волатильности рынка привели к тому, что в четвертом квартале 2021 года доходность биржевых ПИФ впервые превысила доходность открытых ПИФ, что и обусловило их растущую популярность. Однако по итогам 2021 года средневзвешенная доходность открытых ПИФ составила 7,0%, что выше доходности биржевых ПИФ, равной по итогам 2021 года 5,2% [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, www...].

При этом доходность ОПИФ и БПИФ в 2021 году сократилась в результате негативной динамики на российском долговом рынке при замедлении темпов роста на иностранных рынках ПИФ, активы которых составляют основную долю вложений открытых и закрытых ПИФ в России.

Сравнительный анализ условий налогообложения доходов от инвестирования в ПИФ и в другие финансовые инструменты позволяет выделить следующие бонусы вложения средств в ПИФ: начисление налога только в момент продажи; наличие права конвертировать паи одного фонда или категории инвестиционных активов в другой (в пределах одной управляющей компании); возможность получения инвестиционных налоговых вычетов и зачета убытков. Преимущества и недостатки инвестирования в российские ПИФ представлены в таблице 1.

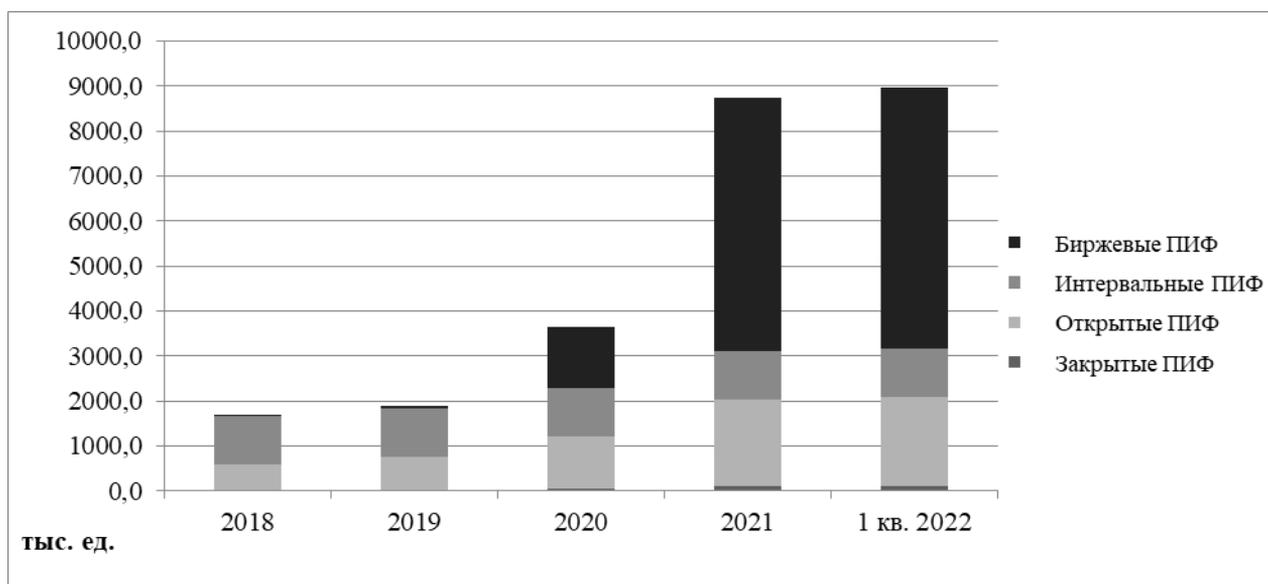
**Таблица 1 – Преимущества и недостатки инвестирования в российские ПИФ**

<b>Преимущества</b>	<b>Недостатки</b>
Ориентация на массового клиента, что позволяет привлечь участников с небольшими сбережениями	Отсутствие гарантий не только получения доходов, но и сохранения привлеченных средств
Потенциально высокая доходность	Сложность прогнозирования тенденций доходности (высокая результативность функционирования фондов в прошлом не гарантирует такую же доходность в будущем)
Удобство – многие фонды, в частности, открытые ПИФ, позволяют инвесторам забрать свои средства в любой момент, продав ценные бумаги фонда по цене, которая отражает СЧА в расчете на один сертификат. В отличие от досрочного закрытия депозита банка, в ПИФ инвестор не теряет в доходности	Отсутствие гарантированной доходности по ценным бумагам ПИФ
Ограниченный законодательством спектр ценных бумаг, для приобретения которых могут использоваться ресурсы фондов	Недостаточная ликвидность вложений (для открытых и интервальных фондов она при-

Преимущества	Недостатки
Возможность формирования широкого инвестиционного портфеля за счет вложений в различные виды активов	емлема, а для закрытых – слишком низкая, большие по сравнению с другими формами инвестирования, расходы, которые «ложатся» на участника ПИФ
Профессиональное управление средствами фондов специалистами высокого класса, которые способны обеспечить высокодоходное инвестирование	

Источник: [Литвин, 2022, с. 379].

Рост популярности ПИФ в России подтверждает значительное увеличение количества пайщиков за последние годы (рис. 4).



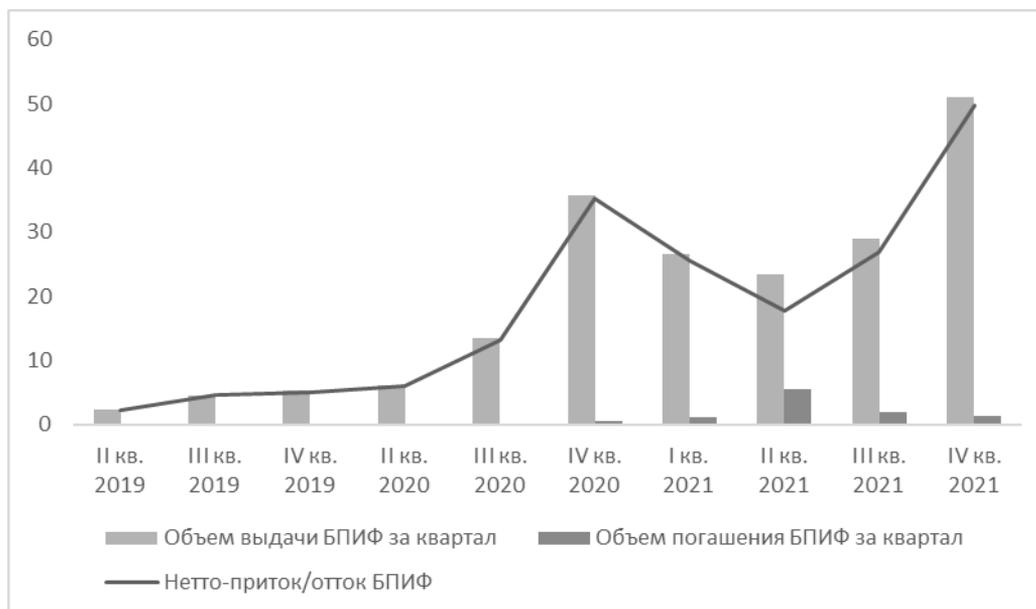
Источник: составлено автором по данным [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов].

**Рисунок 4 – Динамика количества пайщиков ПИФ в 2015 г. - 1 кв. 2022 г. (на конец периода), тыс.ед.**

Общее количество пайщиков ПИФ в России увеличилось к 1 кварталу 2022 года на 7310,7 тыс. ед. по отношению к показателю 2018 года, то есть в 5,4 раза, в том числе в 3 раза только за 2021 год. По всем типам ПИФ наблюдается рост количества вкладчиков в 2018-2022 гг. Так, количество пайщиков в закрытых ПИФ увеличилось на 108,3 тыс. ед, то есть в 11 раз по сравнению с показателем 2018 года, в открытых ПИФ – на 1405,7 тыс. ед., то есть в 3,5 раз. Количество интервальных ПИФ остается практически стабильным в исследуемом периоде.

Однако наибольший прирост произошел по биржевым ПИФ, который составил 5794,8 тыс. ед., то есть увеличение - в 1800 раз. При этом только за 2021 год их количество выросло на 4267,5 тыс. ед., более чем в 4 раза к уровню 2020 года, что подтверждает их растущую популярность. Средняя сумма вложений пайщиков в биржевых ПИФ (физических лиц) составляет около 23-28 тыс. руб. [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, www...], что свидетельствует о наличии большого количества мелких вкладчиков, принадлежащих к широким слоям населения.

Рост интереса к биржевым ПИФ усилился в 4 квартале 2020 года, когда приток средств по ним достиг 35,6 млрд. руб. (рис. 5).



Источник: составлено автором по данным [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, www...].

### Рисунок 5 – Динамика объемов выдачи и погашения инвестиционных паев биржевых ПИФ в 2019-2021 гг., млрд руб.

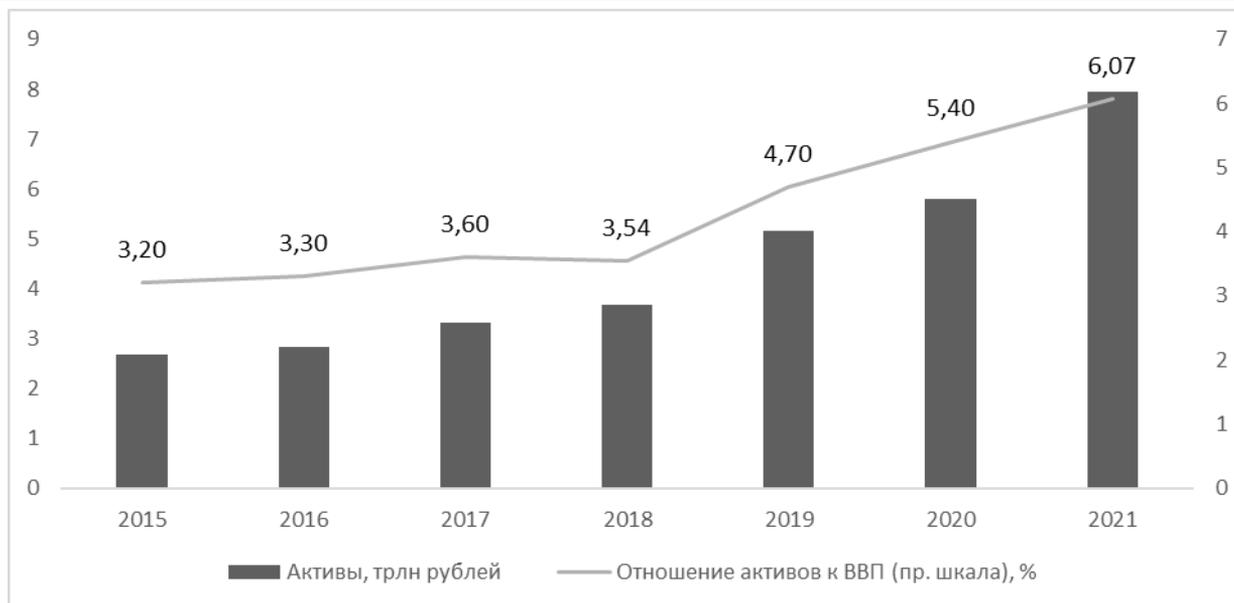
Далее объем выдачи не снижался менее уровня 20 млрд. руб., а наибольший приток средств по биржевым ПИФ произошел в четвертом квартале 2021 года, когда их значение достигло 51,1 млрд. руб. Кроме того, ко второму кварталу 2021 года произошел рост объемов погашения биржевых ПИФ до 5,5 млрд. руб., тогда как в остальных периодах объем погашения находился на уровне 0,5-2 млрд. руб., изменяясь незначительно.

В соответствии с данными изменениями, показатель «нетто приток/отток» резко увеличился в четвертом квартале 2020 года с 13,3 млрд. руб. до 35,2 млрд. руб. в результате роста объемов выдачи биржевых ПИФ. Во втором квартале 2021 года данный показатель снизился до 17,8 млрд. руб. Однако наибольший прирост произошел в четвертом квартале 2021 года, когда нетто приток/отток увеличился до 49,8 млрд. руб. в результате роста объемов выдачи биржевых ПИФ.

Таким образом, активизация интереса мелких частных инвесторов к инвестиционным фондам в 2021 году, даже при условии повышения ставок по банковским вкладам, свидетельствует о начале структурных изменений в спросе населения на финансовые инструменты. Развитию данной тенденции способствовали:

- формирование к 2021 году позитивного опыта у населения в области инвестирования в ПИФ и получения на этой основе дополнительной прибыли;
- активно происходящая цифровизация продаж, простимулированная самоизоляцией граждан в условиях пандемии коронавируса, которая позволила повысить доступность ПИФ для мелких частных вкладчиков, прежде всего, биржевых ПИФ.

Большой потенциал роста сектора ПИФ в России подтверждается значительным увеличением их активов в ВВП (рис. 6).



Источник: составлено автором по данным [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, www...].

**Рисунок 6 - Динамика активов ПИФ и их доли в ВВП России в 2015 г. - 2021 г.**

Наблюдается практически стабильная тенденция роста стоимости активов ПИФ, которые в 2015-2021 гг. увеличились с 2680 трлн. руб. до 7950 трлн. руб., то есть почти в 3 раза. При этом доля активов в ВВП выросла за указанный период в 2 раза – с 3,2% до 6,07%, стабильно ежегодно увеличиваясь.

Вместе с тем, стабильно увеличивается и стоимость чистых активов ПИФ с 2430 трлн. руб. до 7130 трлн. руб. за период 2015-2021 гг. (рис. 7).



Источник: составлено автором по данным [Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, www...].

**Рисунок 7 – Динамика стоимости чистых активов ПИФ по типам в 2015-2021 гг., трлн. руб.**

Стоимость чистых активов закрытых ПИФ является наибольшей и достигает к концу 2021 года 5897 трлн. руб., что составляет 82,7% от общей стоимости чистых активов всех ПИФ. Значительный прирост стоимости чистых активов в 2015-2021 гг. наблюдается по всем видам ПИФ. Только за 2021 год стоимость чистых активов закрытых ПИФ увеличилась почти на 40%, открытых ПИФ – на 38%, а интервальных – на 49%. По биржевым ПИФ стоимость чистых активов за 2021 год увеличилась в 2,5 раза. Данные тенденции также свидетельствуют о росте привлекательности ПИФ в России, а особенно биржевых ПИФ.

Таким образом, по результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что рынок ПИФ в России в период 2015 г. - 1 кв. 2022 г. характеризовался активным приростом количества фондов, их вкладчиков и активов, что подтверждает их растущую популярность. При этом наибольший прирост произошёл по биржевым ПИФ в 2021 году. Этому способствовало формирование положительного опыта населения в области инвестирования в ПИФ и получения от этого прибыли, а также активная цифровизация продаж, простимулированная самоизоляцией граждан в условиях пандемии коронавируса, которая позволила повысить доступность ПИФ для частных вкладчиков, прежде всего, биржевых ПИФ. Проведенный анализ количества пайщиков в российских ПИФ свидетельствует, что в последние годы данный инструмент привлекает все больше частных инвесторов, то есть повышается уровень востребованности ПИФ среди населения России.

Несмотря на активное развитие сектора ПИФ в России с последние годы, необходимо отметить его проблемы и несовершенства. В зарубежных странах с развитой экономикой институт коллективного инвестирования является главным источником аккумулирования финансовых ресурсов и преобразования их в инвестиции [Вильская, 2020, с. 151]. Однако российский рынок ПИФ находится на начальной стадии своего развития ввиду недавнего зарождения, поэтому не лишен ряда недостатков и проблем с точки зрения дальнейшего расширения.

На данный момент развитию инвестиционных фондов, на наш взгляд, препятствуют: недостаточная информированность граждан о новых инвестиционных инструментах, которые им предлагаются; недоверие к этим институтам вследствие высокого риска потери сбережений; непрогнозируемая доходность и недостаточная ликвидность таких вложений. Однако, несмотря на отрицательную результативность российских ПИФ в последние годы, сектор коллективного инвестирования в будущем будет набирать обороты, и это будет напрямую зависеть от роста капитализации российских ценных бумаг на фондовом рынке [Литвин, 2021, с. 297].

Серьезнейшей проблемой до сих пор остается проблема финансовой неграмотности населения и обусловленный этим высокий уровень недоверия граждан к инструментам финансового рынка, информационная закрытость по вопросам инвестирования, что провоцирует ограничение финансовых возможностей граждан в области осуществления инвестиций на рынке ценных бумаг [Гаджиев, Шарич, Яковлева, 2019; Кирюхина, Татьяна, 2021; Малиева, Приходько, 2021].

На уровне государства реализуется программа по повышению финансовой грамотности, которой предусматриваются следующие направления:

- расширение охвата, а также качества финансового образования и степени информирования населения в области финансовых операций;
- обеспечение наличия всей необходимой инфраструктуры и методических ресурсов для повышения финансовой грамотности населения;
- разработка и реализация методов взаимодействия государства и общества в рамках

обеспечения роста уровня финансовой грамотности населения и уровня информированности о правах потребителей финансовых продуктов и услуг, а также методах их защиты;

- создание условий для формирования социально ответственного поведения населения на финансовом рынке.

В последнее время некоторыми кредитными организациями стали проводиться мероприятия по повышению финансовой грамотности населения, в том числе в онлайн-формате, для взрослых и детей. Однако охват программ и мероприятий не достаточен в масштабе всей страны, а также имеет недостаточную эффективность, так как доносимая до граждан информация в сфере работы с финансовыми инструментами зачастую просто не понятна, поэтому без специалиста они не могут в ней разобраться. Особенно актуальна эта проблема в регионах, так как большинство программ и мероприятий по повышению финансовой грамотности осуществляется в центральном регионе страны.

В итоге, уровень финансовой грамотности населения России повышается, но слишком низкими темпами. Так, с 2018-2020 гг. значение российского индекса финансовой грамотности повысилось всего лишь с 52 до 54. Поэтому проблема финансовой грамотности остается достаточно актуальной для российского населения, ее решение лежит в плоскости развития частно-государственного партнерства с вовлечением общественных организаций, о чем свидетельствует зарубежный опыт (табл. 2).

**Таблица 2 – Программы повышения финансовой грамотности населения в зарубежных странах**

Страна (объединение)	Программы повышения финансовой грамотности	Инициатор/организатор
Европейский Союз	Организация сотрудничества по финансовому образованию (Communication on Financial Education) – общие принципы национальных программ повышения фин. грамотности	Центр коммуникаций по финансовому образованию
Великобритания	Национальная Стратегия финансовой дееспособности, основа - пятилетняя Программа FSA (Комиссии по финансовым услугам), Совместный план действий Казначейства Великобритании и FSA	Комиссия по финансовым услугам, Казначейство Великобритании
Ирландия	Национальная программа повышения пенсионного сознания на 2003-2008 гг.	Правительство Ирландии
Канада	<i>Правительственные программы:</i>	
	«Программа образования потребителей и повышения финансовой грамотности»	Агентство потребителей финансовых продуктов Канады
	«CanLearn»	Комитет по вопросам человеческих ресурсов и социального развития Канады
	Канадская информационная система для потребителей (Canadian Consumer Information Gateway)	ОЭСР
	«It's Your Business» – Программа финансового образования потребителей в возрасте от 15 лет до 21 года	Регулятор провинции Квебек

Страна (объединение)	Программы повышения финансовой грамотности	Инициатор/организатор
	<i>Программы на общественных началах:</i>	
	Программа финансового образования	Канадская организация по вопросам экономического образования
	«Investored»	Фонд образования инвесторов
	Канадская Неделя кредитного образования	Организация кредиторов Канады
	<i>Частные программы:</i>	
	Молодежный сайт по вопросам финансовой грамотности	Ассоциация банкиров Канады
	Программа финансового образования	Канадский Центр по вопросам финансовой грамотности
США	Национальная Стратегия повышения финансовой грамотности. Национальные стандарты образования взрослого населения по вопросам финансовой грамотности	Комиссия по повышению финансовой грамотности и образованию в области финансов при Казначействе США, Американский Совет по вопросам сберегательного образования (ASEC)
Австралия	<i>Правительственные программы:</i>	
	«Понимать деньги»	Австралийская организация по финансовой грамотности
	Стратегия образования потребителей финансовых продуктов и услуг	Комиссия по ценным бумагам и инвестициям Австралии
	Финансово-образовательный портал	Комитет Министерства образования по занятости, тренингам и делам молодежи
	<i>Программы на общественных началах:</i>	
	Программа финансовой грамотности	Омбудсмен финансово-банковских услуг Австралии
Программа обучения детей с отклонениями в развитии	Национальная некоммерческая организация «Семейство Смит»	
Австралия	<i>Частные программы</i>	
	Информационный Центр по вопросам финансовой грамотности	Ассоциация банкиров Австралии
Финляндия	<i>Правительственные программы:</i>	
	Повышение квалификации по финансам и страхованию	Финский Национальный Совет по образованию, Омбудсмен финского Страхового Бюро, Финская коллегия по вопросам фондового рынка, Советательный отдел клиентов банков
	<i>Программы на общественных началах:</i>	
	«Доступ на финский фондовый рынок» 15-летняя программа, предусматривающая проведение «Инвестиционных вечеров» с целью активизации продажи акций финских компаний населению	Финская организация содействия развитию рынка акций
Проект «Back on Track», цель – помощь людям с финансовыми проблемами для восстановления их платежеспособности. Целевая аудитория – люди с психическими отклонениями, с криминальным прошлым, игровой зависимостью, члены маргинальных групп	«Omille jaloille»	

Страна (объединение)	Программы повышения финансовой грамотности	Инициатор/организатор
Италия	<i>Правительственные программы:</i>	
	Финансово-экономическое образование: знания для принятия решений	Банк Италии, Рабочая группа по финансовому образованию
	Финансовое образование для детей школьного возраста	Министерство общественного образования и Банк Италии
	Образование для инвесторов	«Commissione Nazionale Per Le Societa E La Borsa (Consob)»
	Информация для потребителей финансовых услуг	Комиссия по надзору за фондовыми рынками
	Обсуждение проблем инвесторов	Министерство экономики и финансов
	<i>Частные программы:</i>	
	Стратегия повышения прозрачности, сравнимости финансовых продуктов консорциума «PattiChiari». Обеспечивает инструментарием принятия инвестиционных решений	Ассоциация итальянских банков
	Инвестиции в будущее	Ассоциация компаний управления активами Италии
	<i>Программы на общественных началах:</i>	
Финансовое образование	Национальная Ассоциация по продвижению финансовых продуктов	
Польша	<i>Правительственные программы:</i>	
	Техническое сотрудничество по учебным инициативам для переходной экономики	Национальный Банк Польши
	Портал экономического образования	Национальный Банк Польши
	Программа финансового образования	Польская комиссия по надзору за рынками финансовых услуг
	<i>Общественные программы:</i>	
	Программа финансового образования «Планируй свое будущее»	Центр Микрофинансов Центральной и Восточной Европы
	«Мои финансы»	Центральный Банк Польши
	Сберегательная неделя	Think Point (специализируется на образовании потребителей в области персональных финансов)

Источник: [Литвин, 2021, 365-366]

Также можно выделить следующие проблемы в деятельности ПИФ в России [Абрамов, Радыгин, Чернова, 2019]:

- недоверие граждан к ПИФ вследствие высокого риска потери сбережений;
- низкая социальная ответственность некоторых коллективных инвесторов, влекущая негативную оценку со стороны населения;
- несовершенство российского законодательства в области работы частных инвесторов с ПИФ;
- отсутствие единой целенаправленной стратегии государства в области расширения инвестиционных возможностей граждан в работе с ПИФ;
- наличие надежного финансового инструмента в виде банковского депозита при достаточно высоком уровне процентных ставок;
- высокий уровень волатильности стоимости паев, а также низкая доходность и отсутствие

- ее стабильности;
- несовершенство подходов к оценке и измерению эффективности деятельности ПИФ;
- недостаточная квалификация специалистов, управляющих ПИФ и их управляющих компаний;
- неразвитость института финансового консультирования в России.

Следовательно, помимо низкой финансовой грамотности, основной проблемой развития рынка ПИФ в России является недоверие граждан к данному финансовому инструменту вследствие высокого риска потери сбережений. ПИФ были и остаются рискованными видами вложений, так как управляющие компании не могут наверняка обещать доход: эмитент акций может обанкротиться, и пайщики потеряют свои деньги. Вместе с тем, негативный опыт финансовых операций в России повышает уровень риска с точки зрения частных инвесторов.

С другой стороны, проблемой, препятствующей развитию рынка ПИФ в России, является низкая социальная ответственность некоторых коллективных инвесторов, сопровождающаяся мошенническими действиями и обманом вкладчиков. Это приводит к негативным оценкам со стороны населения и соответствующему снижению инвестиционной активности частных инвесторов.

В области правового регулирования деятельности ПИФ эксперты отмечают следующие недостатки: проблемы в области понятийного аппарата, предмета инвестиционных договоров, их структуры. Также отмечают недостатки принятого в 2019 году Федерального закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 02.08.2019 № 259-ФЗ. В частности, отсутствие правового регулирования некоторых моделей крауд-фандинга, кроме краудин-вестинг и краудлендинг. Это может отрицательно сказаться на практической реализации данных моделей в будущем [Кирюхина, Татьяна, 2021, с. 147].

Также остается проблемой отсутствие единой целенаправленной стратегии государства в области расширения инвестиционных возможностей граждан в работе с ПИФ. Проводимые мероприятия и стратегии по повышению финансовой грамотности населения России имеют низкую эффективность, что обусловлено отсутствием опыта. В данной связи необходимо рассматривать и применять зарубежный опыт проведения мероприятий по повышению финансовой грамотности.

Кроме того, высокий уровень волатильности стоимости паев, а также низкая доходность и отсутствие ее стабильности снижают привлекательность ПИФ в качестве финансового инструмента, что снижает инвестиционную активность частного инвестора. Все это приводит к другой проблеме – недоверие граждан к ПИФ вследствие высокого риска потери сбережений. С целью нивелирования данных рисков на первом этапе принятия решения об инвестировании – выборе фонда – необходим соответствующий инструмент количественной оценки эффективности деятельности фонда, эффективности вложений и уровень риска, обусловленный данным вложением [Гаджиев, Шарич, Яковлева, 2019, с. 81].

Это говорит о следующей проблеме, связанной с деятельностью ПИФ. Формирование доверия мелких частных инвесторов на рынке ПИФ обусловлено проблемами обеспечения прозрачности и доступности информации о деятельности того или иного паевого инвестиционного фонда, а также ее дефицит в условиях необходимости принятия эффективных инвестиционных решений. Нехватка информации о деятельности ПИФ и ее непрозрачность сокращает круг потенциальных коллективных инвесторов, а также затрудняет естественную конкуренцию между ПИФ, которая должна осуществляться на основе сравнительного анализа некоторых показателей их деятельности. В настоящее время в источниках нет единого подхода

к оценке эффективности деятельности ПИФ, к выбору бенчмарка, отсутствует универсальный способ оценки отклонения результатов деятельности ПИФ от него. Все это приводит к ограничениям применения традиционных способов оценки эффективности деятельности ПИФ, которые обусловлены их вложениями в иностранные финансовые инструменты, недостатками используемых бенчмарков, а также непрозрачностью данных о стратегиях в области инвестиций, применяемых фондами [Абрамов, Радыгин, Чернова, 2019].

Тем не менее, паевые инвестиционные фонды представляют собой наиболее оптимальный инструмент для начинающих частных инвесторов, не имеющих опыта по приобретению ценных бумаг с целью самостоятельного инвестирования в рамках биржи [Малиева, Приходько, 2021, с. 28]. Поэтому их потенциал роста в России очевиден.

Для дальнейшего развития сектора ПИФ в России, по нашему мнению, необходимо:

- обеспечение возможности участия вкладчиков в управлении своим инвестиционным портфелем путем предоставления права выбора компаний, вложения в ценные бумаги которых для них предпочтительны;
- создание гарантийного фонда для компенсации вкладов участников крупных открытых ПИФ, определение юридической формы и требований к функционированию компенсационного механизма;
- регламентирование максимальных лимитов инвестирования для открытых ПИФ в активы одного класса, эмитента, отрасли;
- систематизация и усовершенствование законодательства в области регулирования деятельности ПИФ, в частности, уточнения понятий, предмета инвестиционных договоров, их структуры, а также регулирования некоторых моделей крауд-фандинга;
- более активная реализация мероприятий по повышению финансовой грамотности с более широким охватом регионов, ориентация на зарубежный опыт;
- повышение роли для профессиональных саморегулируемых организаций и рейтинговых агентств в части популяризации коллективных инвестиций и повышения уровня информированности граждан о доходности ПИФ;
- повышение уровня квалификации специалистов, управляющих ПИФ и их управляющих компаний при совершенствовании стандартов внутрикорпоративной работы в области риск-менеджмента в виде применения более современных методов в прогнозировании рисков;
- реализация мероприятий по росту квалификации специалистов в области финансового консультирования, более активное введение специальных обучающих программ в системе высшего образования граждан по направлению «финансовый консультант»;
- сопровождение и обучение начинающих инвесторов в области работы с паевыми инвестиционными фондами на бесплатной основе (использование онлайн семинаров и вебинаров, продвижение в сети интернет для более активного привлечения инвестиций частных клиентов);
- рост уровня прозрачности в деятельности ПИФ с целью повышения доверия частных инвесторов, в том числе, в результате совершенствования законодательства.

## **Заключение**

Рынок ПИФ в России в период 2015 г. - 1 кв. 2022 г. характеризовался активным приростом количества фондов, их вкладчиков и активов, что подтверждает их растущую популярность. При этом наибольший прирост произошёл по биржевым ПИФ в 2021 году. Этому

способствовало формирование положительного опыта населения в области инвестирования в ПИФ и получения от этого прибыли, а также активная цифровизация продаж, простимулированная самоизоляцией граждан в условиях пандемии коронавируса, которая позволила повысить доступность ПИФ для частных вкладчиков, прежде всего, биржевых ПИФ. Проведенный анализ количества пайщиков в российских ПИФ свидетельствует, что в последние годы данный инструмент привлекает все больше частных инвесторов, то есть повышается уровень востребованности ПИФ среди населения России. Биржевые ПИФ имеют наибольшие перспективы роста на российском финансовом рынке, особенно в условиях его волатильности и нестабильной экономической ситуации, что обусловлено их преимуществами перед другими типами ПИФ. Они заключаются в их высокой ликвидности, минимальном пороге входа начинающих частных инвесторов на финансовый рынок, низких комиссиях и простой процедуре покупки. На российском рынке ПИФ были выявлены следующие проблемы, обусловленные начальной стадией его формирования: низкий уровень финансовой грамотности населения в области работы на финансовом рынке, низкая социальная ответственность некоторых коллективных инвесторов, недоверие граждан к ПИФ вследствие высокого риска потери сбережений, отсутствие единой целенаправленной стратегии государства в области расширения инвестиционных возможностей граждан, несовершенство подходов к оценке и измерению эффективности деятельности ПИФ, недостаточная квалификация специалистов и управляющих ПИФ. Для дальнейшего развития рынка ПИФ в России необходимо решение существующих проблем, в частности, путем повышения уровня финансовой грамотности и информированности граждан о возможностях инвестирования своих сбережений в ПИФ, сопровождения и обучения работе с паевыми инвестиционными фондами, роста уровня прозрачности в деятельности ПИФ, совершенствование законодательства, обеспечения возможности участия вкладчиков в управлении своим инвестиционным портфелем, создания гарантийного фонда для компенсации вкладов участников крупных открытых ПИФ, регламентирования максимальных лимитов инвестирования для открытых ПИФ в активы одного класса, эмитента, отрасли, а также повышения уровня квалификации специалистов, управляющих ПИФ и их управляющих компаний. Все это будет способствовать повышению инвестиционной активности граждан, усилению привлекательности ПИФ как инструмента инвестиций с целью раскрытию его потенциала в России.

## Библиография

1. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон № 39-ФЗ от 25.02.1999 г. // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 01.06.2022).
2. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон № 156-ФЗ от 29.11.2001 г. // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 01.06.2022).
3. Российская Федерация. Законы. О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 2 августа 2019 г. N 259-ФЗ // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 08.06.2022).
4. Российская Федерация. Об утверждении Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017 - 2023 годы: Распоряжение Правительства РФ от 25 сентября 2017 года N 2039-р // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 01.06.2022).
5. Российская Федерация. О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: Указание Банка России от 5 сентября 2016 г. N 4129-У // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 01.06.2022).
6. Российская Федерация. О регулировании деятельности управляющих компаний акционерных инвестиционных

- фондов и паевых инвестиционных фондов: Постановление ФКЦБ РФ от 18.02.2004 № 04-5/пс // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 01.06.2022).
7. Абрамов, А. Е., Акшенцева К. С., Чернова М. И., Логинова Д. А., Новиков Д. В., Радыгин А. Д., Сивай Ю. В. Экономика инвестиционных фондов.- М.: ИД «Дело», 2015. - 720 с.
  8. Абрамов, А. Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И. Эффективность управления портфелями паевых инвестиционных фондов акций и ее оценка // Экономическая политика. – 2019. - №4. – С. 8-47. DOI: 10.18288/1994-5124-2019-4-8-47.
  9. Вильская, Е.С. К вопросу о понятии «инвестиционные фонды» в законодательстве России и зарубежных стран // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2020. - №5. - С. 149-153. DOI 10.23672/p1403-0265-7464-s.
  10. Гаджиев, М. М., Шарич Э.Э., Яковлева Д.Д. Паевые инвестиционные фонды как основа рынка коллективных инвестиций и драйверы роста экономики // УЭПС: управление, экономика, политика, социология. – 2019. – №3. - С. 72-81. DOI: 10.24411/2412-2025-2019-00044.
  11. Егин, Ю.А. Формирование и оптимизация портфеля инвестиций частного инвестора // Инновации и инвестиции. – 2018. - №9. – С. 42-47.
  12. Измерение уровня финансовой грамотности: 3 этап [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: [https://cbr.ru/analytics/szpp/fin\\_literacy/fin\\_ed\\_intro/](https://cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/fin_ed_intro/) (дата обращения: 01.06.2022).
  13. Кирюхина, Е.Р., Татьяна Н.Е. Актуальные проблемы инвестиционной деятельности и инвестиционных фондов в России // Государственная служба и кадры. – 2021. - № 5. - С. 145-147. DOI: 10.24411/2312-0444-2021-5-145-147.
  14. Киселева, Н.П. Статистический анализ деятельности паевых инвестиционных фондов // Инновации и инвестиции. – 2022. - №3. – С. 80-85.
  15. Литвин, В.В. Концептуальные основы и приоритеты развития национальной сберегательной системы: дис. ... доктора экономических наук ; спец. 08.00.10 защищена 03.06.2021; утверждена 07.06.2021 / В.В. Литвин; Место защиты: Финуниверситет ; Работа выполнена: Финуниверситет; Департамент банковского дела и финансовых рынков. – Москва, 2021. – 379 с. – Доступ по паролю из сети Интернет (чтение). - URL: [http://elib.fa.ru/avtoreferat/litvin\\_diss.pdf](http://elib.fa.ru/avtoreferat/litvin_diss.pdf) (дата обращения: 03.06.2022).
  16. Малиева, Ф.Г., Приходько Д.А. Паевые инвестиционные фонды в России: особенности функционирования и проблемы // В центре экономики. – 2021. - №. – С. 22-28.
  17. Марафон по финансовой и цифровой грамотностям от экспертов БФ Сбербанка «Вклад в будущее» и СберОбразования [Электронный ресурс] // Сбер. Вклад в будущее. – URL: <https://vbudushee.ru/about/news/marafon-po-finansovoy-i-tsifrovoy-gramotnostyam-ot-ekspertov-bf-vklad-v-budushee/> (дата обращения: 01.06.2022).
  18. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: [http://www.cbr.ru/analytics/rsci/review\\_pif\\_aif/](http://www.cbr.ru/analytics/rsci/review_pif_aif/) (дата обращения: 01.06.2022).
  19. Седипкова, С.В. Паевые инвестиционные фонды недвижимости как инструмент коллективных инвестиций в России и США // Мир экономики и управления. – 2019. - №2. – С. 65-75. DOI 10.25205/2542-0429-2019-19-2-65-75
  20. Филина, М.А., Магомедова А.Б. Инвестиционные вклады // Эпоха науки. – 2019. - №20. – С. 467-470.
  21. Финансовая грамотность [Электронный ресурс] // Официальный сайт ПАО «Сбербанк». – URL: <https://www.sberbank.com/ru/financialliteracy> (дата обращения: 01.06.2022).
  22. Gobler, E. What Is a Mutual Fund? [Electronic resource] // Time. - URL: <https://time.com/nextadvisor/investing/what-is-a-mutual-fund/> (accessed: 09.06.2022).
  23. Wermers, R. Performance Measurement of Mutual Funds, Hedge Funds, and Institutional Accounts // Annual Review of Financial Economics. - 2011. - Vol. 3. - P. 537–574.

## **The development of collective investment in Russia: the growth potential of mutual funds**

**Valeriya V. Litvin**

Doctor of economic sciences, Associate professor,  
Financial University under the Government of the Russian Federation,  
125167, 55, Leningradsky ave., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: Val.litwin2015@yandex.ru

**Abstract**

In modern conditions of volatility of financial markets and instability of the economy in Russia, the most urgent issue is the search for financial resources and additional income by legal entities and individuals. The Institute of collective investment provides them with the opportunity to place and increase savings through financial intermediaries, and the state to attract private investors to the financial market, which contributes to the development of the country's economy. Mutual funds can withdraw private financial resources in the form of savings «from the shadows», involving them in the implementation of the investment process, which is implemented through the creation of funds under the guidance of specialized management companies. They allow you to effectively place the financial savings of small investors, while providing an acceptable return on invested capital for them. The article examines the nature and types of collective investors in Russia, in particular, mutual funds. The analysis of the main trends in the functioning of mutual funds has been carried out, problems and promising directions for their further development have been identified. The author comes to the conclusion that the most promising today are exchange-traded mutual funds, the popularity of which is growing rapidly. For the further development of the mutual fund sector in Russia, it is necessary to solve a number of problems that slow down the pace of its development, namely: changing the mechanism for managing the investment portfolio of depositors, revising the investment limits of attracted funds, creating a guarantee fund for compensation of deposits of participants in large mutual funds, increasing the level of financial literacy and awareness of citizens about investment opportunities, support and job training with mutual investment funds, increasing the transparency of their activities.

**For citation**

Litvin V.V. (2022) Razvitie kollektivnogo investirovaniya v Rossii: potentsial rosta paevykh investitsionnykh fondov [The development of collective investment in Russia: the growth potential of mutual funds]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 12 (5A), pp. 536-553. DOI: 10.34670/AR.2022.11.57.043

**Keywords**

Mutual investment fund, mutual fund, ZPIF, OPIF, IPIF, BPIF, investments, collective investment, investment activity, investment funds.

**References**

1. russian federation. Laws. On investment activities of the Russian Federation carried out in the form of capital investments: Federal Law No. 39-F3 of 25.02.1999 // Legal reference system "Consultant Plus": <http://www.consultant.ru> (accessed: 01.06.2022).
2. russian federation. Laws. About investment funds: Federal No. 156 Law-F3 of 29.11.2001 // Legal reference system "Consultant Plus": <http://www.consultant.ru> (accessed: 06/01/2022).
3. russian federation. Laws. On Attracting Investments using investment Platforms and on Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation: Federal Law No. 259-FZ of August 2, 2019 // Consultant Plus Legal Reference System: <http://www.consultant.ru> (accessed: 08.06.2022).
4. russian federation. On the approval of the Strategy for improving financial literacy in the Russian Federation for 2017-2023: Decree of the Government of the Russian Federation dated September 25, 2017 in N 2039-r // Legal reference system "Consultant Plus": <http://www.consultant.ru> (accessed: 01.06.2022).
5. russian federation. On the composition and structure of assets of joint-stock investment funds and assets of mutual investment funds: Instruction of the Bank of Russia dated September 5, 2016 N 4129-U // Legal reference system "Consultant Plus": <http://www.consultant.ru> (accessed: 01.06.2022).
6. russian federation. On the regulation of the activities of management companies of joint-stock investment funds and

- mutual investment funds: Resolution of the Federal Securities Commission of the Russian Federation No. 04-5 of 18.02.2004/ps // Legal reference system "Consultant Plus": <http://www.consultant.ru> (date of address: 01.06.2022).
7. Abramov, A. E., Akshentseva K. S., Chernova M. I., Loginova D. A., Novikov D. V., Radygin A.D., Sivai Yu. V. Economics of investment funds.- Moscow: Publishing house "Delo", 2015. - 720 p.
  8. Abramov, A. E., Radygin A.D., Chernova M.I. Efficiency of portfolio management of equity mutual funds and its evaluation // Economic policy. – 2019. - No. 4. – pp. 8-47. DOI: 10.18288/1994-5124-2019-4-8-47.
  9. Vilsкая, E.S. On the question of the concept of "investment funds" in the legislation of Russia and foreign countries // Humanities, socio-economic and social sciences. – 2020. - No.5. - pp. 149-153. DOI 10.23672/p1403-0265-7464- s.
  10. Gadzhiev, M. M., Sharich E.E., Yakovleva D.D. Mutual investment funds as the basis of the collective investment market and drivers of economic growth // UEPS: management, economics, politics, sociology. – 2019. – No.3. - pp. 72-81. DOI: 10.24411/2412-2025-2019-00044.
  11. Egin, Yu.A. Formation and optimization of the investment portfolio of a private investor // Innovations and investments. – 2018. - No. 9. – pp. 42-47.
  12. Measuring the level of financial literacy: Stage 3 [Electronic resource] // Bank of Russia. – URL: [https://cbr.ru/analytics/szpp/fin\\_literacy/fin\\_ed\\_intro/](https://cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/fin_ed_intro/) (accessed: 06/01/2022).
  13. Kiryukhina, E.R., Tatiana N.E. Actual problems of investment activity and investment funds in Russia // Public service and personnel. – 2021. - No. 5. - pp. 145-147. DOI: 10.24411/2312-0444-2021-5-145-147.
  14. Kiseleva, N.P. Statistical analysis of the activity of mutual investment funds // Innovations and investments. – 2022. - No. 3. – pp. 80-85.
  15. Litvin, V.V. Conceptual foundations and priorities for the development of the national savings system: dis. ... Doctor of Economics ; spec. 08.00.10 protected 03.06.2021; approved 07.06.2021 / V.V. Litvin; Place of protection: Financial University; Work done: Financial University; Department of Banking and Financial Markets. – Moscow, 2021. – 379 p. – Password access from the Internet (reading). - URL: [http://elib.fa.ru/avtoreferat/litvin\\_diss.pdf](http://elib.fa.ru/avtoreferat/litvin_diss.pdf) (accessed: 06/03/2022).
  16. Malieva, F.G., Prikhodko D.A. Mutual investment funds in Russia: features of functioning and problems // In the center of the economy. – 2021. - no. – pp. 22-28.
  17. Marathon on financial and digital literacy from the experts of the Sberbank Investment Fund "Contribution to the future" and Sberobrazovaniya [Electronic resource] // Sber. Contribution to the future. – URL: <https://vbudushee.ru/about/news/marafon-po-finansovoy-i-tsifrovoy-gramotnostyam-ot-ekspertov-bf-vklad-v-budushee/> (accessed: 06/01/2022).
  18. Overview of key indicators of mutual and joint-stock investment funds [Electronic resource] // Bank of Russia. – URL: [http://www.cbr.ru/analytics/rsci/rewiew\\_pif\\_aif/](http://www.cbr.ru/analytics/rsci/rewiew_pif_aif/) (accessed: 01.06.2022).
  19. Sedipkova, S.V. Mutual investment funds of real estate as a tool of collective investment in Russia and the USA // The world of economics and management. – 2019. - No. 2. – pp. 65-75. DOI 10.25205/2542-0429-2019-19-2-65-75
  20. Filina, M.A., Magomedova A.B. Investment contributions // Epoch of Science. – 2019. - No. 20. – pp. 467-470.
  21. Financial literacy [Electronic resource] // The official website of PJSC Sberbank. – URL: <https://www.sberbank.com/ru/financialliteracy> (accessed: 01.06.2022).
  22. Gobler, E. What is a Mutual Fund? [Electronic resource] // Time. - URL: <https://time.com/nextadvisor/investing/what-is-a-mutual-fund/> (accessed: 06/09/2022).
  23. Vermers R. Evaluation of the effectiveness of mutual funds, hedge funds and institutional accounts // Annual Review of Financial Economics. - 2011. - Vol. 3. - pp. 537-574.