

ЭВОЛЮЦИЯ НАУЧНЫХ ПОДХОДОВ К ИССЛЕДОВАНИЮ ПРОБЛЕМ ФИНАНСОВОЙ ДОСТУПНОСТИ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ФОНДОВ

DOI: <https://doi.org/10.24891/lanxvs>EDN: <https://elibrary.ru/lanxvs>

Евгений Дмитриевич ФИРСОВ

аспирант финансового факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

e-mail: def656@mail.ru

ORCID: отсутствует

SPIN: 2575-4722

История статьи:

Рег. № 33/2026

Получена 19.01.2026

Одобрена 25.02.2026

Доступна онлайн

30.03.2026

Специальность: 5.2.3

УДК 338.2

JEL: C50, M40

Ключевые слова:

паевой фонд, бенчмарк, финансовая доступность, инвестиционная привлекательность, информационная прозрачность

Аннотация

Предмет. Теоретические и прикладные аспекты обеспечения финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и повышения инвестиционной привлекательности паевых фондов.**Цели.** Систематизация эволюции подходов к проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов, разработка практических решений в виде универсальных и тематических бенчмарков, а также предложение информационных показателей, дополняющих содержание ключевых информационных документов и правил доверительного управления со стороны управляющих компаний.**Методология.** В основе исследования лежит контент-анализ научных публикаций российских и зарубежных авторов за период 2000–2020-х гг. Проведен документальный анализ ключевых информационных документов и правил доверительного управления 278 открытых и биржевых паевых фондов, зарегистрированных Банком России на начало 2025 г.**Результаты.** Систематизирована логика эволюции научных подходов к изучаемой проблематике, выделены четыре этапа в зарубежных и российских исследованиях. Выявлены недостатки в раскрытии информации управляющими компаниями, в частности отсутствие или непрозрачность бенчмарков в документах паевых фондов. Разработаны алгоритмизированные процедуры выбора универсальных и тематических бенчмарков для различных категорий паевых фондов.**Область применения.** Результаты исследования могут быть использованы управляющими компаниями, разработчиками финансовых платформ и маркетплейсов, а также научным сообществом для дальнейшего изучения и совершенствования механизмов повышения эффективности рынка коллективных инвестиций в России.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2026

Для цитирования: Фирсов Е.Д. Эволюция научных подходов к исследованию проблем финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов // Дайджест-Финансы. – 2026. – № 1. – С. 24 – 39. DOI: 10.24891/lanxvs
EDN: LANXVS

Развитие рынка коллективных инвестиций в России является важным фактором привлечения «длинных денег» в экономику и предоставления населению эффективного инструмента для формирования долгосрочных накоплений.

В данной статье исследуется эволюция научных подходов к проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых (взаимных) фондов, отраженных в российской и зарубежной литературе. На основе контент-анализа публикаций за 2000–2020-е гг. выявляются ключевые этапы развития исследовательской мысли – от критики закрытых моделей дистрибуции до современных парадигм, акцентирующих роль цифровизации, информационной прозрачности и платформенных решений.

В статье также предлагается практический инструментарий, включающий алгоритмы выбора универсальных и тематических бенчмарков для различных категорий паевых фондов, а также систему дополнительных информационных показателей для ключевых информационных документов и правил доверительного управления. Результаты исследования направлены на повышение сопоставимости и прозрачности информации для инвесторов, что способствует снижению информационной асимметрии и росту доверия к инструментам коллективного инвестирования.

Финансовая доступность и инвестиционная привлекательность

Под *финансовой доступностью* рынка коллективных инвестиций в рамках данного исследования подразумевается возможность широкого круга лиц – от розничных до институциональных инвесторов – приобретать с помощью брокерских организаций и управляющих компаний (УК) инструменты коллективного инвестирования, например, паевые инвестиционные фонды (ПИФ). Соответственно, финансовая доступность отражает легкость, с которой клиенты брокерских организаций и УК могут вложить средства в паевые фонды. Операционализация понятия «финансовая доступность» строится через такие показатели и характеристики, как порог входа, уровень издержек, развитость каналов дистрибуции инвестиционных паев, информационная прозрачность (касающаяся сведений о паевых фондах и др.).

Инвестиционная привлекательность паевых фондов, в свою очередь, означает в данной работе совокупность количественных и качественных факторов, влияющих на перспективы принятия инвестиционных решений, таких как историческая доходность вложений в паевые фонды, волатильность инвестиционных паев, репутация УК и т.д. Таким образом, она отражает ожидаемую доходность и риски клиентов брокерских организаций и УК, связанных с вложениями в паевые фонды. Под паевыми фондами в пределах данной научной работы подразумеваются открытые паевые инвестиционные фонды (ОПИФ) и биржевые паевые инвестиционные фонды (БПИФ).

Актуальность

Вопрос, связанный с развитием индустрии ПИФ в России в контексте проблем финансовой доступности и инвестиционной привлекательности, является актуальной темой для исследования со стороны международного и российского научного сообщества.

В отношении рынка коллективных инвестиций данный вопрос затрагивался в зарубежных научных трудах в аспекте влияния типа модели продаж, а также различных механизмов и каналов дистрибуции инвестиционных паев, на финансовую доступность и инвестиционную привлекательность.

В российских научных трудах подобная проблема преимущественно рассматривалась в контексте эволюции институтов финансового рынка, как это звучит в монографии К.В. Криничанского [1], а также в аспекте заимствования зарубежного опыта и сокращения отставания от стран с развитой инфраструктурой рынка коллективных инвестиций.

Среди зарубежных и российских авторов, исследовавших механизмы повышения финансовой доступности инструментов коллективного инвестирования для населения, следует отметить J.A. Haslem [2], F. Annunziata¹, M. Knuutila, V. Puttonen и T. Smythe [3], Л.П. Харченко [4], Е.Р. Безсмертную [5], Е.Г. Репину [6], В.В. Гребеника и др. [7], К.В. Криничанского и Н.Е. Анненскую [8].

Так, M. Knuutila, V. Puttonen и T. Smythe на примере финансового рынка Финляндии продемонстрировали, что, несмотря на широкую вовлеченность населения в торговлю инструментами коллективного инвестирования с помощью банковских организаций, монопольное положение одного из каналов дистрибуции инвестиционных паев имеет ряд недостатков для инвесторов – нерациональное распределению капитала, угасание стимула демонстрации высоких инвестиционных результатов со стороны управляющих и, соответственно, распространение менее эффективных инвестиционных продуктов [3].

J.A. Haslem, в свою очередь, акцентировал внимание на развитии каналов дистрибуции инвестиционных паев, описывая преимущества приобретения взаимных фондов в США пайщиками через канал пенсионных планов, таких как 401(k), 403(b), 457(b) и др. Так, среди описанных преимуществ были упомянуты низкие издержки, обусловленные эффектом за счет масштаба, а также более высокая доходность с поправкой на риск у взаимных фондов, отбираемых в пенсионные планы, чем в среднем у взаимных фондов, распространяющихся с помощью канала прямых продаж [2].

В случае с европейским рынком коллективных инвестиций следует отметить современное исследование F. Annunziata, выделившего перспективные меры, которые должны быть направлены на снижение барьеров для участия населения на финансовых рынках: сокращение информационной нагрузки для инвесторов, улучшение профилирования инструментов коллективного инвестирования, внедрение бенчмарков для сравнения стоимости и эффективности финансовых продуктов, а также развитие цифровых платформ, к которым относятся маркетплейсы².

Анализируя российский рынок коллективных инвестиций, Л.П. Харченко предложила реализовать проект создания аналога американской системы Fund/Serv в Рос-

¹ Annunziata F. Retail Investment Strategy – How to Boost Retail Investors' Participation in Financial Markets. Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies, European Parliament. Luxembourg, June, 2023, 54 p. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOL_STU\(2023\)740090_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOL_STU(2023)740090_EN.pdf)

² Там же.

сии для повышения финансовой доступности российских паевых фондов – централизованной системы учета инвестиционных паев (ЦСУ ИП), так как российская децентрализованная внебиржевая модель дистрибуции инвестиционных паев, по ее мнению, исчерпала себя [4].

Е.Р. Безсмертная выдвинула на первый план развитие механизма индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) в России, выступающего в качестве аналога зарубежных пенсионных планов, называя в качестве ключевых проблем, сдерживающих приток средств пайщиков на рынок коллективных инвестиций, низкий уровень инвестиционной культуры граждан, низкий уровень доверия к финансовым институтам, а также отсутствие единой целенаправленной стратегии государства в области расширения инвестиционных возможностей граждан [5].

В.В. Гребеник и др. предположили, что основа стимулирования финансовой доступности рынка коллективных инвестиций лежит в отмене моратория на инвестирование накопительной части пенсий граждан, усилении цифровизации и упрощении механизма открытия брокерского счета, а также в появлении и активном развитии БПИФ с 2018 г. [7].

Наконец, Е.Г. Репина акцентировала внимание на таких механизмах повышения финансовой доступности рынка коллективных инвестиций, как снижение фискальной и операционной нагрузки на инвестора, а также развитие продуктового ряда и информационных сервисов [6].

Что касается научных трудов, посвященных анализу инвестиционной привлекательности паевых фондов, то здесь можно выделить таких зарубежных и российских авторов, как J. Bialkowski и R. Otten [9], B. Florentsen, U. Nielsen и др.³, M. Ammann, Ch. Bauer, Ph. Müller и др. [10], А.Е. Абрамов [11], М.Г. Жигас [12].

Так, J. Bialkowski и R. Otten анализировали индустрию взаимных фондов в Польше за период 2000–2008 гг. и пришли к заключению, что главным сдерживающим фактором для привлечения средств пайщиков является закрытая модель продаж паевых фондов, основанная на низкоэффективных правовых институтах и отсутствии конкуренции между каналами дистрибуции инвестиционных паев [9].

M. Ammann, Ch. Bauer, Ph. Müller и др. исследовали влияние рейтингов качества управления активами взаимных фондов и ETF-фондов в США от Morningstar, возникших в условиях создания открытой модели продаж паевых фондов, на приток средств пайщиков за 2015–2017 гг. Авторы обнаружили, что чистые денежные притоки в американские взаимные фонды акций с наивысшим рейтингом в среднем на 4,1–10,1 млн долл. США в год выше, чем в фонды, которым был присвоен минимальный рейтинг [10].

Не менее значимым исследованием является научный труд авыторов B. Florentsen, U. Nielsen и др. Их исследование инвестиционных предпочтений пайщиков на примере Дании, охватывающее период 2005–2012 гг., свидетельствовало о том, что канал дистрибуции является более значимым фактором для стимулирования инве-

³ Florentsen B., Nielsen U., Raahauge P., Rangvid J. How important is the distribution channel for mutual fund flows? Paper presented at the 80th Annual Meeting of American Finance Association (AFA 2020). San Diego, California, United States, 2020, 53 p.

стиционного спроса, чем историческая доходность взаимных фондов. До 25–35% активов пайщиков, вложенных во взаимные фонды, определяются типом канала дистрибуции⁴.

Опираясь на изучение опыта США, А.Е. Абрамов утверждает, что для стимулирования спроса пайщиков на рынке коллективных инвестиций необходимо развивать дополнительные каналы дистрибуции инвестиционных паев [11]. В частности, это может быть модель паевых супермаркетов (маркетплейсов). В настоящее время ими могут быть онлайн-платформы, на которых клиенты могут заключать договоры с различными банками, страховыми компаниями, УК и брокерами о приобретении нескольких паевых фондов, и систему продаж через независимых инвестиционных консультантов (НИК).

Аналогичной позиции придерживалась и М.Г. Жигас, сделавшая вывод, что увеличение клиентской базы УК с одновременным снижением издержек следует осуществлять за счет развития паевых супермаркетов [12].

Г.Т. Гафурова, Г.Н. Нотфуллина и Э.Р. Ковалева показали, что отсутствие единого подхода к оценке эффективности деятельности ПИФ и прозрачность деятельности УК являются важными сдерживающими факторами для стимулирования спроса населения на паевые фонды [13].

В рамках контент-анализа были систематизированы и проанализированы работы ведущих российских и зарубежных ученых, посвященные проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов. Анализ позволил выявить ключевые тенденции и сдвиги в понимании изучаемой проблематики. Были проанализированы работы, посвященные как институциональным аспектам развития рынка коллективных инвестиций, связанным с влиянием моделей дистрибуции инвестиционных паев, так и вопросам повышения прозрачности и привлекательности финансовых продуктов – использование бенчмарков, рейтингов, развитие паевых супермаркетов (маркетплейсов).

Проведенный документальный анализ ряда ключевых информационных документов (КИД) и правил доверительного управления (ПДУ) паевых фондов был направлен на оценку стандартов раскрытия информации, в частности, на выявление практик использования бенчмарков: их наличия или отсутствия в документах, методологии расчета и степени прозрачности для инвестора.

Информационная база данного исследования сформирована на основе двух ключевых блоков источников, обеспечивающих как теоретико-методологическую, так и эмпирическую основу работы.

Анализ охватил ключевые научные публикации, включая статьи в международных рецензируемых журналах, а также исследования, опубликованные в ведущих российских изданиях. Хронологический охват литературы составляет более двух десятилетий (2000–2020 гг.), что позволило выявить логическую эволюцию научных подходов к изучаемой проблематике.

⁴ Florentsen B., Nielsen U., Raahauge P., Rangvid J. How important is the distribution channel for mutual fund flows? Paper presented at the 80th Annual Meeting of American Finance Association (AFA 2020). San Diego, California, United States, 2020, 53 p.

Эмпирическая часть исследования опирается на данные о российских ОПИФ и БПИФ, доступные широкому кругу инвесторов. Анализ проводился на основе выборки из 278 паевых фондов, зарегистрированных Банком России на начало 2025 г., включая 214 ОПИФ и 64 БПИФ. Изучению подверглись их ключевые информационные документы (КИД) и правила доверительного управления (ПДУ) в целях выявления практик раскрытия информации, в частности, использования и методологии расчета бенчмарков. Исследование их документации позволило сравнить стандарты раскрытия информации и подходы к выбору эталонных индикаторов и выявить существующие различия между ОПИФ и БПИФ.

На основании рассмотренных положений российских и зарубежных ученых может быть представлена логическая эволюция подходов к проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов в течение 2000–2020 гг. (табл. 1).

Исходя из логики эволюции подходов к проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов могут быть предложены следующие инструменты по решению современных проблем, обозначенных авторами.

1. Информационные показатели, дополняющие содержание КИД со стороны УК, а именно: рейтинг информационной прозрачности ПИФ и их УК, рейтинг качества управления активами ПИФ и др.
2. Универсальные и/или тематические бенчмарки, дополняющие содержание КИД и ПДУ для ОПИФ и БПИФ различных категорий. Они подбираются с помощью алгоритмов, представленных далее в виде наглядных блок-схем.

Подобный набор информационных показателей был сформирован с учетом выводов, полученных автором данной статьи ранее. В ранних работах было установлено, что, во-первых, одним из основных механизмов формирования спроса со стороны розничных инвесторов на ПИФ от различных УК является рейтинговая система оценки эффективности деятельности паевых фондов, и во-вторых, рейтинг информационной прозрачности, позволяющий оценить степень открытости сведений о ключевых характеристиках паевых фондов и УК для их клиентов, имеет ярко выраженное положительное влияние на избыточную доходность российских ОПИФ и БПИФ [14, 15].

Это обусловило необходимость рекомендации к использованию рейтинговой системы оценки эффективности деятельности паевых фондов и рейтинга информационной прозрачности, так как они являются прямым ответом на ключевые проблемы последнего этапа логической эволюции подходов к проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов в России: недостаточную информационную прозрачность сведений о ПИФ и их УК, несопоставимость результатов управления паевыми фондами.

Таким образом, выбор инструментария является логическим продолжением и развитием исследовательской линии автора.

Что касается исследования информации о бенчмарках, раскрываемых в КИД и ПДУ российских ОПИФ и БПИФ, то результаты анализа продемонстрировали, что ряд УК:

- предоставляют инвесторам сведения только об отклонении доходности паевого фонда от уровня инфляции. В случае с ОПИФ инвестиционная декларация паевых фондов не содержит информации о бенчмарке или методологии его расчета у 89 паевых фондов из 214 (41,6%), что особенно характерно для смешанных ОПИФ, а также ОПИФ облигаций и денежного рынка. В то же время в КИД у БПИФ распространено повсеместное использование бенчмарков – инвестиционная декларация паевых фондов не содержит информации о бенчмарке или методологии его расчета у 3 паевых фондов из 64 (4,7%);
- используют непрозрачные бенчмарки собственной разработки, в которых отсутствует разбиение на классы активов, что затрудняет оценку риска и доходности паевых фондов со стороны клиентов. К подобным УК, использующим собственные бенчмарки, могут быть отнесены управляющие компании инвестиционных фондов «Первая», «Т-Капитал», «Доходъ» и др. Соответственно, подобные бенчмарки не могут служить в качестве единственного показателя оценки эффективности инструментов коллективного инвестирования, что требует включения в КИД дополнительных показателей критериев эффективности.

В связи с этим могут быть представлены следующие блок-схемы алгоритмов определения универсального и тематического бенчмарка для ОПИФ и БПИФ различных категорий на российском рынке коллективных инвестиций, призванные унифицировать их выбор для УК, затрудняющихся с выбором критерия эффективности для предлагаемых клиентам паевых фондов, а также устранить недостатки, описанные ранее (*рис. 1 и рис. 2*).

Таким образом, алгоритмы предлагают ряд не только тематических, но и универсальных бенчмарков, которые подойдут для оценки эффективности ОПИФ и БПИФ по различным категориям – IMOEX, MCF2TR и MCFTRR для фондов акций и индексных фондов, а также RUSFAR и RUONIA – для фондов облигаций и фондов денежного рынка.

Взамен нескольких композитных бенчмарков, затрудняющих процесс сравнения эффективности нескольких паевых фондов друг с другом, рекомендуется использовать единую методику, основанную на оценке доли акций и облигаций в активах ОПИФ и БПИФ, умноженной на универсальные бенчмарки.

Наконец, в качестве универсального бенчмарка для фондов товарного рынка предлагается использовать цены на драгоценные металлы, публикуемые Банком России, вместо собственных бенчмарков от УК и биржевых контрактов GLDRUB_TOM, что обусловлено потенциальными затруднениями с определением справедливой цены контракта на золото. Так, в случае нарушения работы Национального клирингового центра (НКЦ) из-за санкционных и инфраструктурных ограничений существует вероятность возникновения данной проблемы, в то время как предлагаемый бенчмарк не подвержен подобным рискам.

Проведенное исследование позволило проследить логическую эволюцию подходов к решению ключевой дилеммы рынка коллективных инвестиций – между обеспечением массовой финансовой доступности и поддержанием высокой инвестиционной привлекательности паевых фондов.

Историко-логический анализ выявил четкий вектор развития: от критики ограниченных закрытых моделей дистрибуции и поиска альтернативных каналов продаж к современной парадигме, акцентирующей роль информационной прозрачности, цифровизации и создания агрегирующих платформ (маркетплейсов) как основы для синтеза двух целевых установок.

Научная новизна работы заключается в следующем.

1. Изложение логической эволюции подходов к проблемам финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов. На основе контент-анализа российских и зарубежных исследований предложена четкая периодизация и структуризация логических этапов развития подходов к проблемам доступности и привлекательности ПИФ, увязанная с конкретными институциональными и технологическими изменениями.
2. Эмпирическое исследование документации 278 российских ОПИФ и БПИФ позволило конкретизировать проблемы, связанные с недостаточной степенью информационной прозрачности сведений, раскрываемых со стороны УК, – отсутствие бенчмарков в КИД и/или ПДУ, а также непрозрачность методологий собственных бенчмарков.
3. Разработка прикладного инструментария, включающего в себя, во-первых, алгоритмизированные процедуры подбора универсальных и тематических бенчмарков для различных категорий ОПИФ и БПИФ, призванные стандартизировать и повысить качество оценки эффективности фондов для инвесторов и управляющих компаний, во-вторых, систему дополнительных информационных показателей для КИД (рейтинг информационной прозрачности, рейтинг качества управления активами ПИФ и их УК), направленных на трансформацию этого документа из формального информирования в практический инструмент сравнительного анализа паевых фондов для инвестора.

В целом представленные практические рекомендации, а именно обеспечение притока средств инвесторов к наиболее эффективным управляющим компаниям за счет рейтингов информационной прозрачности и качества управления активами ПИФ и их УК, а также обеспечения информационной прозрачности и сопоставимости результатов инвестирования с помощью универсальных и тематических бенчмарков можно представить как конкретный инструментарий для решения одной из фундаментальных проблем финансового развития, описанной в научных трудах российских ученых, например К.В. Криничанского, Н.Е. Анненской [8, 16], на уровне рынка коллективных инвестиций – снижение аллокативной эффективности финансовой системы.

Перспективы дальнейших исследований видятся в развитии нескольких следующих направлений:

- эмпирическая верификация эффективности предложенного инструментария. Требуется моделирование эффекта от внедрения стандартизированных бенчмарков и новых информационных метрик на инвестиционные решения розничных инвесторов и, как следствие, на приток средств населения в паевые фонды;
- исследование экономических, регуляторных и технологических барьеров для развития маркетплейсов и формирования открытой архитектуры дистрибуции инвестиционных паев в России, как логическое завершение эволюции подхода к финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых фондов.

Таблица 1

Логика эволюции подходов к исследованию проблем финансовой доступности рынка коллективных инвестиций и инвестиционной привлекательности паевых инвестиционных фондов

Table 1

The logic of the evolution of approaches to studying issues of financial accessibility of the collective investment market and the investment attractiveness of mutual funds

Этап	Ключевая проблема	Механизм решения	Представители
<i>Иностранные исследования</i>			
1. Акцент на структуре рынка и модели продаж	Закрытая модель продаж, ведущая к нерациональному распределению капитала и низкому качеству инвестиционных продуктов	Аргументы в пользу развития конкуренции между дистрибьюторами и создания открытой архитектуры дистрибуции инвестиционных паев	М. Knuutila, V. Puttonen, T. Smythe (Финляндия), J. Bialkowski, R. Otten (Польша)
2. Акцент на институциональном стимулировании спроса на рынке коллективных инвестиций	Необходимость снижения издержек и массового притока средств населения в инструменты коллективного инвестирования	Интеграция пенсионных планов в рынок коллективных инвестиций в целях использования эффекта масштаба для снижения издержек и повышения качества отбора фондов	J.A. Haslem (США)
3. Акцент на углубленном изучении факторов спроса на паевые фонды	Спрос домохозяйств на паевые фонды детерминирован комплексом факторов, выходящих за рамки исторической доходности	Изучение роли отдельных каналов дистрибуции инвестиционных паев, рейтингов паевых фондов и других факторов в качестве ключевых драйверов потоков средств в паевые фонды	B. Florentsen, U. Nielsen, P. Raahauge и др. (Дания), M. Ammann, Ch. Bauer, Ph. Müller и др. (США)
4. Акцент на цифровизации и клиентоцентричности	Высокие информационные и поведенческие барьеры для частных инвесторов, трудность сравнения и выбора финансовых продуктов	Развитие паевых супермаркетов (маркетплейсов), повышение прозрачности сведений о паевых фондах и их УК, стандартизация раскрытия информации о характеристиках и эффективности инструментов коллективного	F. Annunziata (ЕС)

Этап	Ключевая проблема	Механизм решения инвестирования	Представители
Российские исследования			
1. Акцент на критике сложившейся модели продаж паевых фондов и технологическом отставании	Неэффективность децентрализованной внебиржевой модели дистрибуции инвестиционных паев, обусловленная высокими издержками и слабой конкуренцией	Создание централизованной технологической инфраструктуры, аналога Fund/Serv, Vestima+ и т.д., для учета и обращения инвестиционных паев	Л.П. Харченко
2. Акцент на поиске институциональных драйверов роста рынка коллективных инвестиций	Низкий уровень финансовой культуры и доверия к инструментам коллективного инвестирования, отсутствие аналога зарубежных пенсионных планов	Акцент на необходимости единой государственной стратегии и развития ИИС в качестве ключевого механизма привлечения средств домохозяйств	Е.Р. Безсмертная
3. Акцент на интеграции зарубежного опыта в области создания финансовых платформ и маркетплейсов	Необходимость комплексного стимулирования спроса с помощью новых каналов дистрибуции инвестиционных паев, финансовых продуктов и инвестиционных стратегий	Продвижение моделей паевых супермаркетов (маркетплейсов), раскрытие потенциала БПИФ как более доступного и ликвидного инструмента, появление инвестиционных стратегий на основе ИИ, юаня, выплат дохода и др.	А.Е. Абрамов, М.Г. Жигас, В.В. Гребеник и др.
4. Акцент на повышении требований к информационной прозрачности и стандартам раскрытия информации со стороны УК	Высокий уровень информационной асимметрии, несопоставимость результатов управления паевыми фондами	Внедрение единых стандартов и методологий для оценки эффективности ПИФ и прозрачности деятельности УК	Г.Т. Гафурова, Г.Н. Нотфуллина, Э.Р. Ковалева

Источник: авторская разработка на основе данных [2–5, 7, 9–13] и:

– Annunziata F. Retail Investment Strategy – How to Boost Retail Investors’ Participation in Financial Markets. Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies, European Parliament. Luxembourg, June, 2023, 54 p.

URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOLE_STU\(2023\)740090_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOLE_STU(2023)740090_EN.pdf);

– Florentsen B., Nielsen U., Raahauge P., Rangvid J. How important is the distribution channel for mutual fund flows? Paper presented at the 80th Annual Meeting of American Finance Association (AFA 2020). San Diego, California, United States, 2020, 53 p.

Source: Authoring, based on [2–5, 7, 9–13] and:

– Annunziata F. Retail Investment Strategy – How to Boost Retail Investors’ Participation in Financial Markets. Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies, European Parliament. Luxembourg, June, 2023, 54 p.

URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOLE_STU\(2023\)740090_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOLE_STU(2023)740090_EN.pdf);

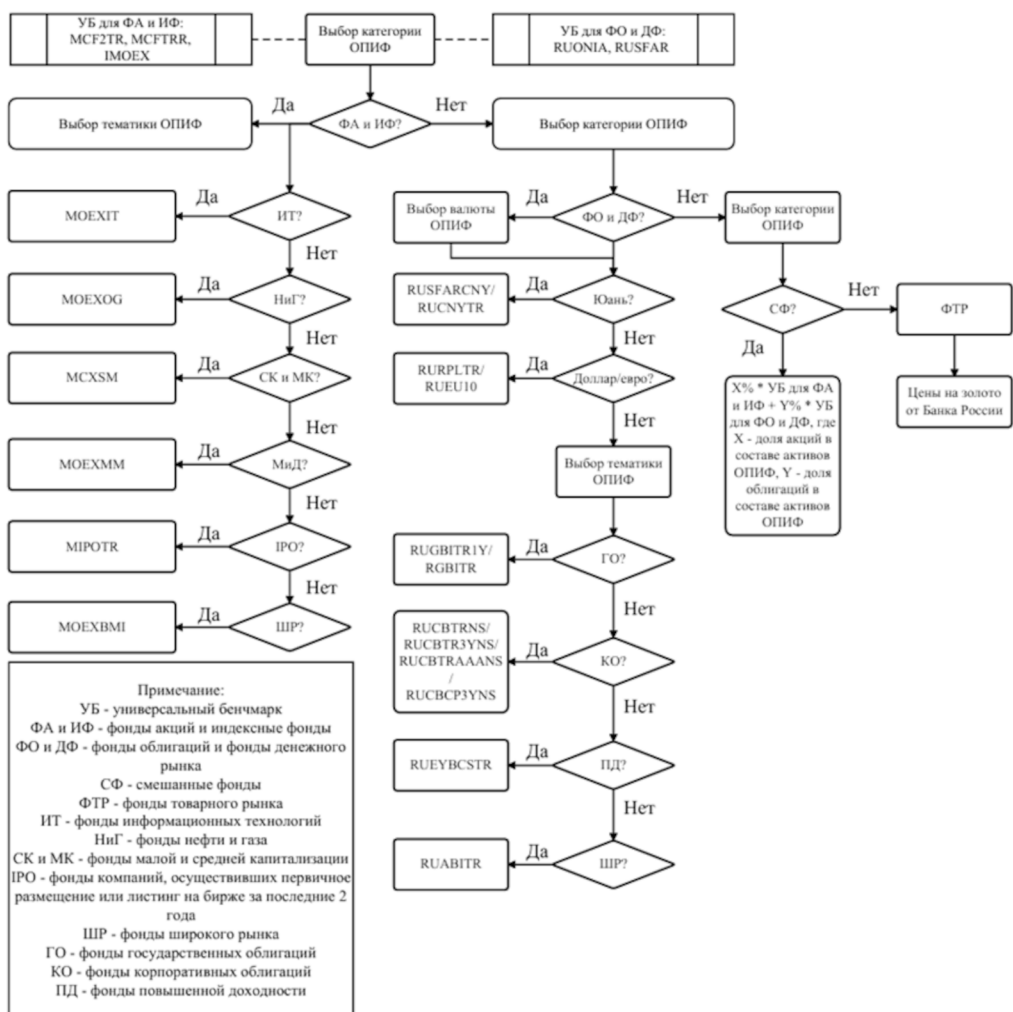
– Florentsen B., Nielsen U., Raahauge P., Rangvid J. How important is the distribution channel for mutual fund flows? Paper presented at the 80th Annual Meeting of American Finance Association (AFA 2020). San Diego, California, United States, 2020, 53 p.

Рисунок 1

Блок-схема алгоритма определения бенчмарка для различных категорий ОПИФ

Figure 1

Algorithm for determining the benchmark for various categories of open mutual investment funds:
A flowchart



Источник: авторская разработка на основе данных ключевых информационных документов и правил доверительного управления управляющих компаний

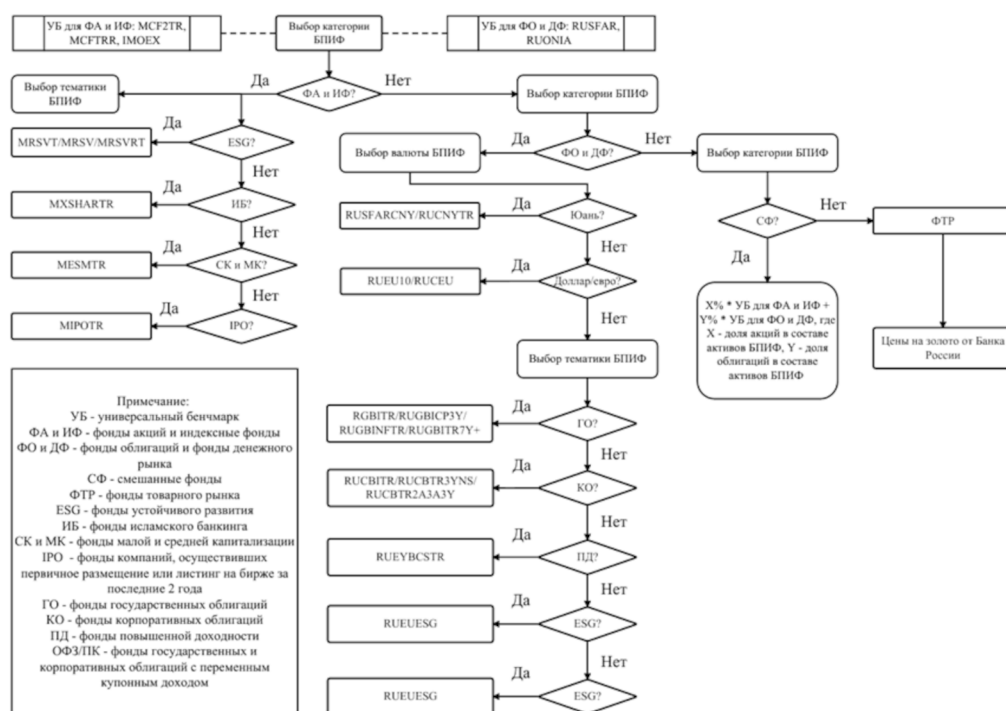
Source: Authoring, based on the management companies' key information documents and trust management rules data

Рисунок 2

Блок-схема алгоритма определения бенчмарка для различных категорий БПИФ

Figure 2

**Algorithm for determining the benchmark for various categories of exchange traded funds:
A flowchart**



Источник: авторская разработка на основе данных ключевых информационных документов и правил доверительного управления управляющих компаний

Source: Authoring, based on the management companies' key information documents and trust management rules data

Список литературы

1. Криничанский К.В. Эволюция и функции институтов рынка ценных бумаг: монография. М.: ТЕИС, 2009. 560 с. EDN: QTTJDD
2. Haslem J.A. Mutual Funds and 401(k) Pension Plan Fees, Services, and Performance. *The Journal of Index Investing*, 2011, vol. 2, iss. 3, pp. 44–48. DOI: 10.3905/jii.2011.2.3.044
3. Knuutila M., Puttonen V., Smythe T. The effect of distribution channels on mutual fund flows. *Journal of Financial Services Marketing*, 2007, vol. 12, no. 1, pp. 88–96. DOI: 10.1057/PALGRAVE.FSM.4760058
4. Харченко Л.П. Развитие инфраструктуры для дистрибуции ценных бумаг паевых инвестиционных фондов // Петербургский экономический журнал. 2016. № 3. С. 103–112. EDN: WMNDAJ
5. Безсмертная Е.Р. Инвестиции населения в инструменты финансового рынка: текущее состояние и перспективы развития // Экономика. Налоги. Право. 2016. Т. 9. № 6. С. 17–25. URL: <https://elib.f.a.ru/art2016/bv4256.pdf/download/bv4256.pdf> EDN: XIQJNZ

6. Репина Е.Г. Ключевые проблемы развития российского рынка коллективных инвестиций // Креативная экономика. 2023. Т. 17. № 12. С. 5035–5048. DOI: 10.18334/ce.17.12.120163 EDN: EFUAWS
7. Гребеник В.В., Володин Ю.С. Трансформация российского рынка коллективных инвестиций // Вестник Евразийской науки. 2022. Т. 14. № 6. URL: <https://esj.today/PDF/05ECVN622.pdf> EDN: TZZVGG
8. Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Финансовые рынки и институты: монография. М.: Русайнс, 2020. 360 с. EDN: WCJBIB
9. Bialkowski J., Otten R. Emerging market mutual fund performance: Evidence for Poland. *The North American Journal of Economics and Finance*, 2011, vol. 22, no. 2, pp. 118–130. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1693782
10. Ammann M., Bauer Ch., Fischer S., Müller Ph. The Impact of the Morningstar Sustainability Rating on Mutual Fund Flows. *European Financial Management*, 2019, vol. 25, iss. 3, pp. 520–553. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3068724
11. Абрамов А.Е. Институциональные инвесторы в мире: особенности деятельности и политика развития / под ред. А.Д. Радыгина. В 2 кн.: кн. 2. М.: Дело (РАНХиГС), 2014. 206 с.
12. Жигас М.Г. К вопросу о финансовом marketplace // *Baikal Research Journal*. 2021. Т. 12. № 2. DOI: 10.17150/2411-6262.2021.12(2).4 EDN: QHWJXN
13. Гафурова Г.Т., Нотфуллина Г.Н., Ковалева Э.Р. Тренды развития паевых инвестиционных фондов в условиях санкций // *Russian Journal of Economics and Law*. 2023. Т. 17. № 3. С. 490–514. DOI: 10.21202/2782-2923.2023.3.490-514 EDN: RUDFRX
14. Фирсов Е.Д. Анализ факторов избыточной доходности на рынке паевых фондов: роль финансовой доступности и инвестиционной привлекательности // *Финансы и кредит*. 2025. Т. 31. Вып. 9. С. 190–206. DOI: 10.24891/uctaab EDN: UCTAAB
15. Фирсов Е.Д. Совершенствование методики оценки качества управления активами паевых инвестиционных фондов // *Вестник Академии знаний*. 2024. № 6. С. 1044–1049. EDN: CLGMHE
16. Криничанский К.В. Взаимосвязь финансового развития и экономического роста: проблема нелинейности // *Финансы и кредит*. 2022. Т. 28. Вып. 6. С. 1212–1233. DOI: 10.24891/fc.28.6.1212 EDN: DZAFBW

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ISSUES OF FINANCIAL ACCESSIBILITY OF THE COLLECTIVE INVESTMENT MARKET AND INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF MUTUAL FUNDS: EVOLUTION OF SCIENTIFIC APPROACHES TO RESEARCH

DOI: <https://doi.org/10.24891/lanxvs>

EDN: <https://elibrary.ru/lanxvs>

Evgenii D. FIRSOV

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation

e-mail: def656@mail.ru

ORCID: not available

Article history:

Article No. 33/2026

Received 19 Jan 2026

Accepted 21 Feb 2026

Available online

30 Mar 2026

JEL Classification:

C50, M40

Keywords: mutual fund, benchmark, financial inclusion, investment attractiveness, information transparency

Abstract

Subject. This article discusses theoretical and applied aspects of ensuring financial accessibility of the collective investment market and enhancing the investment attractiveness of mutual funds.

Objectives. The article aims to systematize the evolution of approaches to the issues of financial accessibility of the collective investment market and the investment attractiveness of mutual funds, develop practical solutions in the form of universal and thematic benchmarks, and propose information indicators that supplement the content of key information documents and trust management rules issued by asset management companies.

Methods. For the study, I used a content analysis of scientific publications by Russian and international authors from the 2000s to the 2020s, and a documentary analysis of key information documents and trust management rules for 278 open-ended and exchange-traded mutual funds registered by the Bank of Russia as of early 2025.

Results. The article systematizes the logic of the evolution of scientific approaches to the issues under study, and identifies four stages in both international and Russian research. It reveals shortcomings in information disclosure by asset management companies, particularly the absence or lack of transparency of benchmarks in mutual fund documents and develops algorithm-based procedures for selecting universal and thematic benchmarks for various categories of mutual funds.

Relevance. The research findings can be used by asset management companies, developers of financial platforms and marketplaces, as well as by the academic community for further study and improvement of mechanisms aimed at enhancing the efficiency of the collective investment market in Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2026

Please cite this article as: Firsov E.D. Issues of financial accessibility of the collective investment market and investment attractiveness of mutual funds: Evolution of scientific approaches to research. *Digest Finance*, 2026, iss. 1, pp. 24–39. DOI: 10.24891/lanxvs EDN: LANXVS

References

1. Krinichanskii K.V. *Evolyutsiya i funktsii institutov rynka tsennykh bumag: monografiya* [Evolution and functions of securities market institutions: a monograph]. Moscow, TEIS Publ., 2009, 560 p. EDN: QTTJDD
2. Haslem J.A. Mutual Funds and 401(k) Pension Plan Fees, Services, and Performance. *The Journal of Index Investing*, 2011, vol. 2, iss. 3, pp. 44–48. DOI: 10.3905/jii.2011.2.3.044
3. Knuutila M., Puttonen V., Smythe T. The effect of distribution channels on mutual fund flows. *Journal of Financial Services Marketing*, 2007, vol. 12, no. 1, pp. 88–96. DOI: 10.1057/PALGRAVE.FSM.4760058
4. Kharchenko L.P. [Development of infrastructure for distribution of mutual investment funds securities]. *Peterburgskii ekonomicheskii zhurnal*, 2016, no. 3, pp. 103–112. (In Russ.) EDN: WMNDAJ
5. Bezsmertnaya E.R. [Public investments into financial market tools: The current state and prospects of development]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2016, vol. 9, no. 6, pp. 17–25. (In Russ.) URL: <https://elib.fa.ru/art2016/bv4256.pdf/download/bv4256.pdf> EDN: XIQJNZ
6. Repina E.G. [Key challenges for the development of the Russian collective investment market]. *Kreativnaya ekonomika*, 2023, vol. 17, no. 12, pp. 5035–5048. (In Russ.) DOI: 10.18334/ce.17.12.120163 EDN: EFUAWS
7. Grebenik V.V., Volodin Yu.S. [Transformation of the Russian collective investment market]. *Vestnik Evraziiskoi nauki*, 2022, vol. 14, no. 6. (In Russ.) URL: <https://esj.today/PDF/05ECVN622.pdf> EDN: TZZVGG
8. Krinichanskii K.V., Annenskaya N.E. *Finansovye rynki i instituty: monografiya* [Financial markets and institutions: a monograph]. Moscow, Rusains Publ., 2020, 360 p. EDN: WCJBIB
9. Bialkowski J., Otten R. Emerging market mutual fund performance: Evidence for Poland. *The North American Journal of Economics and Finance*, 2011, vol. 22, no. 2, pp. 118–130. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1693782
10. Ammann M., Bauer Ch., Fischer S., Müller Ph. The Impact of the Morningstar Sustainability Rating on Mutual Fund Flows. *European Financial Management*, 2019, vol. 25, iss. 3, pp. 520–553. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3068724
11. Abramov A.E. *Institutsional'nye investory v mire: osobennosti deyatel'nosti i politika razvitiya* [Institutional investors in the world: Particularities of activity and development policy]. Moscow, Delo (RANKhiGS) Publ., 2014, vol. 2, 206 p.
12. Zhigas M.G. [To the question of the financial marketplace]. *Baikal Research Journal*, 2021, vol. 12, no. 2. (In Russ.) DOI: 10.17150/2411-6262.2021.12(2).4 EDN: QHWJXN

13. Gafurova G.T., Notfullina G.N., Kovaleva E.R. [Trends of the development of unit investment funds under sanctions]. *Russian Journal of Economics and Law*, 2023, vol. 17, no. 3, pp. 490–514. (In Russ.) DOI: 10.21202/2782-2923.2023.3.490-514 EDN: RUDFRX
14. Firsov E.D. [Analyzing the factors of excess returns in the mutual funds market: The importance of financial accessibility and investment attractiveness]. *Finansy i kredit*, 2025, vol. 31, iss. 9, pp. 190–206. (In Russ.) DOI: 10.24891/uctaab EDN: UCTAAB
15. Firsov E.D. [Improvement of the methodology for assessing the quality of asset management of mutual funds]. *Vestnik Akademii znanii*, 2024, no. 6, pp. 1044–1049. (In Russ.) EDN: CLGMHE
16. Krinichanskii K.V. [The relationship between financial development and economic growth: The issue of nonlinearity]. *Finansy i kredit*, 2022, vol. 28, iss. 6, pp. 1212–1233. (In Russ.) DOI: 10.24891/fc.28.6.1212 EDN: DZAFBW

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.