

**АНАЛИЗ ФАКТОРОВ ИЗБЫТОЧНОЙ ДОХОДНОСТИ НА РЫНКЕ ПАЕВЫХ ФОНДОВ: РОЛЬ ФИНАНСОВОЙ ДОСТУПНОСТИ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ**DOI: <https://doi.org/10.24891/uctaab>EDN: <https://elibrary.ru/uctaab>**Евгений Дмитриевич ФИРСОВ**аспирант финансового факультета Финансового университета при Правительстве  
Российской Федерации, Москва, Российская Федерацияe-mail: [def656@mail.ru](mailto:def656@mail.ru)

ORCID: 0009-0008-1929-5159

SPIN: 2575-4722

**История статьи:**

Рег. № 295/2025

Получена 12.05.2025

Одобрена 09.06.2025

Доступна онлайн

30.09.2025

**Специальность:** 5.2.4**УДК** 336.76, 330.322**JEL:** G14, G23, G24**Ключевые слова:**паевой фонд,  
избыточная доходность,  
многофакторный  
анализ, эффективность,  
управляющая компания**Аннотация****Предмет.** Экономическая взаимосвязь между современными тенденциями развития российского рынка коллективных инвестиций, факторами финансовой доступности, инвестиционной привлекательности открытых и биржевых паевых фондов, с одной стороны, и избыточной доходностью – с другой.**Цели.** Выявление детерминант избыточной доходности открытых и биржевых паевых фондов, которую предлагается связывать со свойствами современных тенденций развития российского рынка коллективных инвестиций, факторами финансовой доступности и инвестиционной привлекательности рынка паевых фондов.**Методология.** Используются методы классификации, систематизации, инфографического анализа, математической статистики, эконометрического моделирования, визуализации, корреляционных матриц, рейтинговых шкал, регрессионного анализа, управления отсутствующими данными в регрессионной выборке – удаление по списку, вменение медианного значения и Hot Deck.**Результаты.** В качестве одной из новых независимых переменных для построения корреляционно-регрессионных моделей предложен рейтинг информационной прозрачности, позволяющий оценить степень открытости сведений о ключевых характеристиках паевых фондов и УК для их клиентов. Корреляционно-регрессионный анализ 157 открытых и биржевых паевых фондов с 2014 по 2024 г. продемонстрировал, что к искомым детерминантам эффективности могут быть отнесены такие факторы, как волатильность доходности паев, монотонность динамики стоимости паев, норма чистой прибыли управляющих компаний (УК) и рейтинг информационной прозрачности паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и УК.**Выводы.** Предполагается модификация методики оценки качества управления активами паевых фондов в России. Результаты могут быть полезны управляющим паевыми фондами и паевыми супермаркетами для совершенствования маркетинговой политики и продвижения эффективных инвестиционных стратегий среди розничных и институциональных инвесторов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

**Для цитирования:** Фирсов Е.Д. Анализ факторов избыточной доходности на рынке паевых фондов: роль финансовой доступности и инвестиционной привлекательности // Финансы и кредит. – 2025. – № 9. – С. 190 – 206. DOI: 10.24891/uctaab EDN: УСТААВ

## Введение

Под компонентами финансовой доступности и инвестиционной привлекательности в рамках данного исследования подразумевается набор качественных и количественных факторов, которые направлены на удовлетворение интересов индивидуального инвестора по соотношению затрат на осуществление инвестиционных вложений, ожидаемой доходности и вероятности неблагоприятного развития событий. К современным тенденциям развития российского рынка коллективных инвестиций относятся запуски торгов паевых фондов с новыми инвестиционными стратегиями, например, выпуск зеленых ПИФ, которые являются частью мировых тенденций в странах ОЭСР по направлению финансовых ресурсов на реализацию целей устойчивого развития ООН с 2015 г. [1].

В целом, несмотря на ряд негативных геополитических и экономических событий в 2022 г., когда российский рынок коллективных инвестиций характеризовался высокой волатильностью и неопределенностью, что приводило к сокращению горизонта планирования розничных и институциональных инвесторов, оттоку средств из паевых фондов (стоимость чистых активов (СЧА) всех ПИФ сократилась на 4,6% в первом квартале 2022 г.), отрицательной доходности всех типов ПИФ (от -0,6% у БПИФ до -39,5% у ОПИФ в первом квартале 2022 г.) и уменьшению интереса к паевым фондам, ориентированным на вложения в иностранные акции и ETF, в настоящее время основные участники торгов адаптировались к сложившейся ситуации, а сама индустрия паевых фондов в России перешла к устойчивому росту.

## Современное состояние российского рынка коллективных инвестиций

Индустрия паевых фондов в России пережила ряд негативных геополитических и экономических событий в 2022 г., в том числе заморозку иностранных активов в 159 ПИФ, что составляло на тот момент 29% от общего количества зарегистрированных паевых фондов [2].

Тем не менее в настоящее время основные участники торгов адаптировались к сложившейся ситуации, а сама индустрия паевых фондов в России перешла к устойчивому росту (*рис. 1*).

Так, несмотря на отток 7,3 млрд руб. из БПИФ за второй и третий кварталы 2022 г., что было вызвано усилением геополитических и экономических рисков, по итогам четвертого квартала 2024 г. чистый приток средств в БПИФ составил 457,5 млрд руб. – максимальное значение для данного типа фондов за всю историю наблюдений. В то же время основной приток средств пришелся на БПИФ денежного рынка, что было вызвано увеличением их доходности вслед за повышением ключевой ставки со стороны Банка России, в то время как другие категории БПИФ стагнируют. Это может свидетельствовать о том, что российский рынок коллективных инвестиций испытывает ряд проблем, связанных с эффективностью самих паевых фондов, что вынуждает розничных и институциональных инвесторов вкладывать средства в традиционные активы. Приведенное утверждение подтверждается данными о доходности крупнейших стратегий доверительного управления (ДУ) (*табл. 1*).

Таким образом, можно сделать вывод о том, что доходность крупнейших стратегий ДУ с использованием инструментов коллективных инвестиций, в том числе ПИФ и ETF, оказалась выше, чем при прямых вложениях средств клиентов, однако все еще ниже, чем доходность иностранной валюты и безрисковых активов в лице банковских депозитов – 23,3% против 36,9% и 33,7% соответственно. Одна из причин подобного явления кроется в закрытой архитектуре дистрибуции инвестиционных паев, что проявляется в отсутствии возможности совершения операций с широким набором инструментов коллективного инвестирования с единого счета, так как глобальные игроки (банковские организации и инвестиционные холдинги) предпочитают продавать исключительно собственные финансовые продукты [3].

Закрытая модель продаж паевых фондов, вызванная корпоративными интересами российских игроков, которые не заинтересованы в оттоке средств клиентов в финансовые продукты от конкурентов,

приводит к возникновению проблемы неблагоприятного отбора, асимметрии информации и более высоких издержек (комиссий), связанных с обслуживанием ПИФ, чем за рубежом.

Об отсутствии информационной прозрачности в отношении сведений о ПИФ и их УК свидетельствует статистика обращений розничных инвесторов по вопросам управления ПИФ в отношении УК, собранная Е.С. Ненаховой, – 795 случаев за 2024 г. и первый квартал 2025 г., при этом большая часть из них (30%) касалась вопросов ненадлежащего информирования о финансовых продуктах: их инвестиционных стратегиях, рисках, комиссиях, эффективности и др.<sup>1</sup> Данная проблема вытекает опять-таки из закрытой архитектуры дистрибуции инвестиционных паев, сложившейся в России, что приводит к возникновению асимметрии информации и проблеме неблагоприятного отбора [1].

Что касается высоких издержек на российском рынке коллективных инвестиций, то инфраструктурные расходы УК составляли в среднем 3-6% в год от суммы вложенных средств для ОПИФ, а для БПИФ – 1-5%, по данным информационного портала InvestFunds на март 2024 г.<sup>2</sup> По подсчетам С.С. Наумова, к концу 2024 г. средний размер комиссий для БПИФ различных категорий колебался от 0,65% (для БПИФ денежного рынка) до 1,43% (для БПИФ на драгоценные металлы).

В то же время комиссии зарубежных паевых фондов существенно ниже и продолжают уменьшаться. Так, средневзвешенный коэффициент расходов взаимных фондов и ETF-фондов, по данным рейтингового агентства Morningstar, уменьшился с 90 б.п. до 37 б.п. в 2003–2022 гг.<sup>3</sup> При этом за рубежом существуют взаимные фонды и с околонулевым коэффициентом расходов – в феврале 2025 г. средний коэффициент расходов в ETF-фондах от Vanguard снизился до 0,08% годовых, что позволит сэкономить клиентам частной компании по управлению инвестиционными фондами около 350 млн долл. США только в 2025 г.<sup>4</sup>

Кроме того, наблюдаются повышенные риски вложений в ценные бумаги российских эмитентов из-за ужесточения денежно-кредитной политики Банка России – ключевая ставка выросла с 16% до 21% по итогам прошлого года, что негативно скажется на показателях деятельности паевых фондов акций в среднесрочной перспективе, в отличие от паевых фондов денежного рынка. Также в 2024–2025 гг. происходит усиление геополитических рисков в связи с тем, что ситуация на мировом и российском рынках коллективных инвестиций будет во многом определяться ужесточением внешнеторговой политики президентов США и КНР, связанной с введением новых пошлин и тарифов, в частности тарифы на китайские электромобили и литиевые батареи только за 2024 г. выросли со стороны США с 27,5% до 102,5% и с 7,5% до 25% соответственно [4].

В условиях закрытой модели дистрибуции инвестиционных паев, характерной для российского рынка коллективных инвестиций, непрозрачность информации является одним из ключевых факторов, сдерживающих развитие отечественной индустрии паевых фондов, что признается такими исследователями, как Э.Р. Ковалева, А.Д. Радыгин и др. [5]. В то же время оценка степени информационной прозрачности инструментов коллективного инвестирования и их УК не является подробно рассмотренной темой в научной среде. И наконец, представленные корреляционно-регрессионные модели для ОПИФ и БПИФ дополняют результаты предшествующих отечественных исследований, посвященных данной проблеме. К ним могут быть отнесены работы Т.В. Тепловой, М.В. Мироненковой, А.В. Галановой и А.Е. Абрамова, которые не рассматривали БПИФ в качестве объекта иссле-

<sup>1</sup> Открытая онлайн-конференция «Инвестиционные фонды на российском рынке. Назад в будущее». URL: <https://etf.invest-conf.ru/>

<sup>2</sup> Разбираемся в отличиях ОПИФ/БПИФ и стратегиях управления фондом. URL: <https://investfunds.ru/news/166987/>

<sup>3</sup> ETF, mutual fund fees continue to dip as investors seek lower expenses – Morningstar. URL: <https://www.pionline.com/exchange-traded-funds/etf-mutual-fund-fees-continue-dip-investors-seek-lower-expenses-morningstar>

<sup>4</sup> Announcing the largest expense ratio reduction in Vanguard history. URL: <https://investor.vanguard.com/investor-resources-education/news/expense-ratio-reductions>

дования, а также не анализировали роль факторов финансовой доступности и инвестиционной привлекательности, в том числе рейтинг информационной прозрачности [5–9].

### Методика проведения корреляционно-регрессионного анализа избыточной доходности ОПИФ и БПИФ

Процесс проведения корреляционно-регрессионного анализа включает в себя следующий набор действий:

- классификация категорий ОПИФ и БПИФ, выступающих в качестве объектов исследования;
- перечисление показателей и единиц измерения независимых переменных, основанных на факторах финансовой доступности и инвестиционной привлекательности паевых фондов, а также современных тенденциях развития рынка коллективных инвестиций;
- выбор бенчмарков для определения эталонной доходности для различных категорий ОПИФ и БПИФ, а именно: для индексных фондов и фондов акций, фондов облигаций и денежного рынка, фондов товарного рынка и смешанных фондов, а также предложение методики оценки фактора информационной прозрачности;
- формирование гипотез о значимости независимых переменных и направлениях влияния коэффициентов перед ними;
- сбор статистических сведений по ряду независимых переменных и зависимой переменной за рассматриваемый период времени на официальных сайтах УК и информационно-аналитических порталах;
- построение корреляционных матриц для ОПИФ и БПИФ в целях выявления мультиколлинеарности;
- заполнение пропусков данных по оставшимся переменным или исключение некомплектных наблюдений;
- построение уравнений регрессии для ОПИФ и БПИФ с помощью инструментов анализа в MS Excel;
- проверка гипотез о значимости независимых переменных и направлениях влияния коэффициентов перед ними для наиболее качественных уравнений регрессии;
- выделение ключевых детерминант избыточной доходности.

### Результаты исследования

Итоговое распределение ПИФ по категориям на основе реестра паевых фондов от Банка России, оцененного по состоянию на 31.12.2024, выглядит следующим образом – табл. 2. Независимые переменные, необходимые для проведения корреляционно-регрессионного анализа ОПИФ и БПИФ, представлены в табл. 3 и 4.

В качестве зависимой переменной выступает избыточная доходность ОПИФ и БПИФ для различных категорий, то есть разница между ожидаемой доходностью паевого фонда и эталонной доходностью бенчмарка за рассматриваемый период времени:

$$R_{it} = \begin{cases} r_{it} - i_t; \\ r_{it} - b_t; \\ r_{it} - s_t; \\ r_{it} - g_t; \\ t = 1, 2, 3, 4, \end{cases} \quad (1)$$

где  $R_{it}$  – избыточная доходность  $i$ -го паевого фонда за  $t$  квартал;

$r_{it}$  – доходность  $i$ -го паевого фонда за  $t$  квартал;

$i_t$  – полная доходность индекса Московской биржи с учетом налогообложения (MCFTRR) за  $t$  квартал<sup>5</sup>;

$b_t$  – полная доходность индекса государственных облигаций (RGBITR) за  $t$  квартал<sup>6</sup>;

$s_t$  – доходность смешанной стратегии 50/50 за  $t$  квартал;

$g_t$  – доходность золота в ценах Банка России за  $t$  квартал<sup>7</sup>.

Для расчета независимых переменных применяются традиционные формулы стандартного отклонения, нормы прибыли, стоимости чистых активов. Исключением выступает монотонность, которая рассчитывается как отношение разности стоимости инвестиционного пая на конец и на начало периода к сумме (модулей) ежедневных изменений стоимости инвестиционных паев. Если значение показателя находится в пределах  $-1$  и  $0$ , то доходность паевого фонда монотонно падает, если в пределах  $0$  и  $1$ , то монотонно растет:

$$M = \frac{FV - PV}{\sum |d_1 - d_0|}, \quad (2)$$

где  $M$  – монотонность паевого фонда;

$FV$  – конечное значение стоимости инвестиционного пая;

$PV$  – начальное значение стоимости инвестиционного пая;

$d_1, d_0$  – ежедневные значения стоимости инвестиционного пая в течение рассматриваемого периода.

Кроме того, предложена методика оценки фактора информационной прозрачности для рынка коллективных инвестиций с помощью взвешенной оценки, полученной по приведенным критериям (табл. 5). Если значение показателя, рассчитываемое на ежеквартальной основе, находится в пределах  $-1$  и  $0$ , то информационная прозрачность паевых фондов и их УК является недостаточной, если в пределах  $0$  и  $1$ , то весомой.

Что касается тестирования гипотез в рамках построения корреляционно-регрессионных моделей, оно проводится в соответствии со списком из рис. 2.

После сбора статистических сведений о независимых переменных и зависимой переменной за 10-летний и 5-летний периоды были построены корреляционные матрицы для проверки факторов на наличие мультиколлинеарности. В этих целях было оценено значение коэффициента парной регрессии для рассмотренных факторов. В случае с ОПИФ был исключен фактор расчета в китайских юанях из-за появления ошибки в результате построения корреляционной матрицы, что может быть вызвано незначительным количеством подобных паевых фондов в рассматриваемой выборке, а в случае с БПИФ – фактор фондов купонной и дивидендной доходности из-за сильной корреляционной связи ( $0,7$  и выше) с фондами роста. Все факторы были рассчитаны на основе ежеквартальных данных.

При работе с массивом данных при построении регрессионных моделей после исключения факторов с высокой корреляцией были обнаружены пропуски данных по таким факторам, как инфраструктурные расходы, норма чистой прибыли, опыт работы топ-менеджера на финансовых рынках и др., что обусловлено отсутствием публикаций со стороны отдельных УК за определенные периоды времени или недоступностью данных в широком доступе для пользователей. Кроме того, часть пропусков данных – с недостаточным периодом листинга паевых фондов, зарегистрированных за последние несколько лет. В связи с этим было проанализировано несколько методов управления

<sup>5</sup> Индекс полной доходности Московской биржи с учетом налогообложения. URL: <https://www.moex.com/ru/index/totalreturn/MCFTR>

<sup>6</sup> Индекс гособлигаций полной доходности. URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/TVC-RU10Y/>

<sup>7</sup> Стоимость золота в рублях. URL: <https://cbonds.ru/gold/>

отсутствующими данными: удаление по списку, вменение медианного значения и метод Hot Deck [10].

Метод удаления по списку, то есть исключения строк с пропущенными данными по независимым переменным, приводит к сокращению выборки для ОПИФ с 1 155 наблюдений до 372 (32,3% от изначальной выборки), а в случае с БПИФ – с 688 наблюдений до 417 (60,6%). Соответственно, данный метод сильно искажает регрессионную модель и приводит к существенному уменьшению размера выборки, поэтому он применим только совместно с другими, которые направлены на замену пропущенных значений приблизительными. Первым из подобных методов стало применение медианного вменения – замены пропущенных значений медианой доступных значений для этой переменной. Медиана рассчитывалась по доступным значениям факторов для каждого паевого фонда за рассматриваемые периоды времени – 2014–2024 гг. и 2019–2024 гг. В тех случаях, когда доступные значения факторов отсутствовали, например, при оценке опыта работы топ-менеджера на финансовых рынках, применялся дополнительно метод Hot Deck, то есть замена пропущенных значений на основе данных доноров. В качестве доноров выступали паевые фонды с аналогичным или схожим периодом листинга.

Итоговая оценка качества ряда линейных моделей множественной регрессии (ЛММР) для различных категорий ОПИФ и БПИФ с использованием различных методов управления отсутствующими данными приведена в *табл. 6*.

Из представленных результатов можно сделать вывод о том, что вменение медианного значения и метод Hot Deck позволяют в среднем повысить качество регрессионной модели, выраженное через коэффициент детерминации ( $R^2$ ) как для совокупной выборки, так и для различных категорий ПИФ. Проверка гипотез будет проводиться для выборки из фондов акций и индексных фондов, а также для смешанных фондов, для ОПИФ и БПИФ соответственно, поскольку они демонстрируют наивысший нормированный  $R^2$  – 52% и 60%. Данные регрессионной статистики для значимых факторов на уровне надежности в 95% представлены в *табл. 7* и *8*.

Следовательно, на основе критерия Стьюдента и  $F$ -теста, подтвердивших значимость отдельных независимых переменных и регрессии в целом, могут быть приняты изначальные гипотезы 2, 3, 9 и 11 для отдельных категорий паевых фондов – ОПИФ акций и индексных ОПИФ, а также смешанных БПИФ.

## Заключение

Паевые фонды, в том числе открытые и биржевые, являются одним из наиболее привлекательных финансовых инструментов по привлечению сбережений розничных и институциональных инвесторов за рубежом. Так, общей тенденцией для США, ЕС, Японии и других развитых стран является рост сектора инвестиционных фондов, выраженный через отношение активов финансовых посредников к номинальному ВВП, с одновременным сжатием доли кредитных институтов с 1980-х и 2000-х гг. по настоящее время<sup>8</sup>.

В рамках данного исследования были определены ключевые детерминанты эффективности ОПИФ и БПИФ. В случае с ОПИФ к детерминантам эффективности могут быть отнесены: волатильность, монотонность и рейтинг информационной прозрачности. В случае с БПИФ к детерминантам эффективности могут быть отнесены: норма чистой прибыли и рейтинг информационной прозрачности.

В дальнейшем выявленные детерминанты будут учтены при формировании авторской методики оценки эффективности паевых фондов, которая может быть использована в деятельности розничных и институциональных инвесторов, брокерских организаций, управляющих паевыми фондами, а также маркетплейсов, в первую очередь «Финуслуг» – финансовой платформы от Московской

<sup>8</sup> Криничанский К.В. Динамика структуры финансового сектора: долгосрочные тренды и текущие вызовы // Финансы и кредит. 2024. Т. 30. № 7. С. 1446–1462. URL: [https://www.mirkin.ru/\\_docs/articles2024-15.pdf?ysclid=mab0b4zyq7178190914](https://www.mirkin.ru/_docs/articles2024-15.pdf?ysclid=mab0b4zyq7178190914). DOI: 10.24891/fc.30.7.1446 EDN: GCPRLB

биржи<sup>9</sup>. К концу 2024 г. на «Финуслугах» предлагались к покупке инвестиционные паи 14 ПИФ от 4 УК. С учетом того факта, что услугами данной финансовой платформы пользуются не только небольшие УК, такие как «Доходъ», «Герои», «Тринфиго», но и «Альфа-Капитал», входящая в первую тройку УК по СЧА с долей в 18,9%, по состоянию на март 2025 г., есть все основания полагать, что количество доступных ПИФ продолжит расти и в дальнейшем перейдет от конкуренции между УК к конкуренции между финансовыми продуктами<sup>10</sup>.

Таким образом, будущий механизм отсеивания более эффективных паевых фондов от менее эффективных на основе авторской рейтинговой системы позволит:

- решить проблему отставания доходности стратегий ДУ от доходности традиционных финансовых инструментов за счет перетока средств в более успешные паевые фонды;
- расширить функционал финансовой платформы «Финуслуги» и других зарождающихся маркетплейсов;
- сформировать условия для конкуренции между финансовыми продуктами, а не УК, что на текущий момент характерно для стран с открытой архитектурой дистрибуции инвестиционных паев, но не для России;
- усовершенствовать маркетинговую политику брокерских организаций для розничных и институциональных инвесторов, что повысит финансовую прозрачность индустрии паевых фондов, а также уровень доверия среди физических и юридических лиц к рынку коллективных инвестиций.

---

<sup>9</sup> Финуслуги – маркетплейс для денег. URL: <https://finuslugi.ru/>

<sup>10</sup> Рэнкинг управляющих компаний по СЧА. URL: <https://investfunds.ru/fund-rankings/uk-nav/>

**Таблица 1**  
Доходность топ-30 стратегий ДУ за 2022–2024 гг.

**Table 1**  
Profitability of the top 30 strategies of the TM for 2022–2024

| Показатель  | Доходность |      |      | Итого за три года |
|---|------------|------|------|-------------------|
|   | 2022       | 2023 | 2024 |                   |
| <b>По объектам вложений</b>                       |            |      |      |                   |
| Рублевые облигации                                | 3,2        | 5,3  | 6    | 15,2              |
| Российские акции                                  | -38,3      | 61,1 | 1    | 0,3               |
| Валютные облигации                                | -16,2      | 41,4 | 8,4  | 28,4              |
| Денежный рынок                                    | -          | 3,8  | 13,5 | 17,9              |
| Коммерческая недвижимость                         | -          | -    | 6,2  | 6,2               |
| Структурные продукты и др.                        | 0,3        | 20,1 | 11,7 | 34,5              |
| <b>По способу инвестирования</b>                  |            |      |      |                   |
| Прямые вложения                                   | -18,2      | 15,9 | 11,  | 5,3               |
| Вложения через ПИФ, ETF и др.                     | -2,6       | 16,7 | 8,4  | 23,3              |
| <b>Бенчмарки</b>                                  |            |      |      |                   |
| Индекс государственных облигаций Московской биржи | 3,7        | 0,8  | -2,1 | 2,3               |
| Индекс корпоративных облигаций Московской биржи   | 9,5        | 3,2  | 4,1  | 17,7              |
| Индекс полной доходности акций Московской биржи   | -37,3      | 53,8 | 1,6  | -1,9              |
| Курс USD/RUB                                      | -5,3       | 27,5 | 13,4 | 36,9              |
| Банковские депозиты, открытые год назад           | 7,7        | 8,2  | 14,8 | 33,7              |

*Примечание.* Использовались данные 30 крупнейших стратегий ДУ по объему портфелей, которые имеют актуальную историю доходности не менее одного года и не являются заблокированными или нацеленными на перевод ценных бумаг от других управляющих.

*Источник:* авторская разработка на основе данных Банка России.

URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55183/review\\_uk\\_24Q4.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55183/review_uk_24Q4.pdf)

*Source:* Authoring, based on Bank of Russia data.

URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55183/review\\_uk\\_24Q4.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55183/review_uk_24Q4.pdf)

**Таблица 2**  
Классификация паевых фондов в итоговой выборке

**Table 2**  
Classification of mutual funds in the final sample

| Вид паевого фонда | Категория паевого фонда                 | Количество | Итого |
|-------------------|---|------------|-------|
| ОПИФ              | Фонды акций и индексные фонды           | 23         | 93    |
|                   | Фонды облигаций и фонды денежного рынка | 44         |       |
|                   | Смешанные фонды                         | 24         |       |
|                   | Фонды товарного рынка                   | 2          |       |
| БПИФ              | Фонды акций и индексные фонды           | 20         | 64    |
|                   | Фонды облигаций и фонды денежного рынка | 34         |       |
|                   | Смешанные фонды                         | 6          |       |
|                   | Фонды товарного рынка                   | 4          |       |
| Итого             | -                                       | -          | 157   |

*Источник:* авторская разработка на основе данных Банка России. URL: <https://cbr.ru/registries/?CF.Search=Регистр+паевых+инвестиционных+фондов>

*Source:* Authoring, based on Bank of Russia data. URL: <https://cbr.ru/registries/?CF.Search=Регистр+паевых+инвестиционных+фондов>

**Таблица 3**

**Перечень независимых переменных, основанных на компонентах финансовой доступности и инвестиционной привлекательности**

**Table 3**

**A list of independent variables based on the components of financial accessibility and investment attractiveness**

| <b>Независимая переменная</b>                    | <b>Компонент финансовой доступности и инвестиционной привлекательности</b> | <b>Показатель</b>   | <b>Единица измерения</b>     |
|--|--|---|------------------------------|
| Инфраструктурные расходы                         | Издержки инвестирования в паевой фонд, коэффициент расходов паевого фонда  | Единоразовые комиссии в виде надбавок и скидок, вознаграждения УК и депозитарию за квартал                      | %                            |
| Монотонность                                     | Доходность паевого фонда   | Стабильность изменения стоимости инвестиционных паев за квартал   | %                            |
| Волатильность                                    | Уровень риска паевого фонда  | Стандартное отклонение ежедневной доходности инвестиционных паев за квартал                                     | %                            |
| Реальная стоимость имущества                     | СЧА паевого фонда  | Среднее значение стоимости имущества паевого фонда за вычетом обязательств, рассчитанное за квартал             | Млрд руб.                    |
| Период листинга                                  | Возраст паевого фонда  | Количество лет с момента регистрации паевого фонда Банком России  | Год и месяц                  |
| Размер первоначальных вложений (только для ОПИФ) | Порог входа в паевой фонд  | Минимальная сумма, необходимая для приобретения инвестиционных паев паевого фонда                               | Руб. (натуральный логарифм)  |
| Схема инвестирования                             | Инвестиционная стратегия УК  | 1. Фонды роста.<br>2. Фонды купонной и дивидендной доходности.<br>3. Фонды комбинированной схемы инвестирования | 0 и 1 (фиктивные переменные) |
| Норма чистой прибыли                             | Финансовый результат деятельности УК                                       | Доля чистой прибыли в сумме выручки УК за квартал   | %                            |
| Опыт работы топ-менеджера на финансовых рынках   | Опыт и деловая репутация управляющего паевым фондом в УК                   | Срок пребывания текущего управляющего паевым фондом в должности   | Год, месяц                   |
| Рейтинг информационной прозрачности              | Прозрачность деятельности УК   | Взвешенная оценка в соответствии с набором критериев из чек-листа   | Балл                         |

*Источник:* авторская разработка на основе [11–15]

*Source:* Authoring, based on [11–15]

**Таблица 4**

**Перечень независимых переменных, основанных на современных тенденциях развития российского рынка коллективных инвестиций**

**Table 4**

**A list of independent variables based on current trends in the development of the Russian collective investment market**

| <b>Независимая переменная</b>              | <b>Современная тенденция развития российского рынка коллективных инвестиций</b> | <b>Показатель</b>  | <b>Единица измерения</b>     |
|--|---|--|------------------------------|
| Выплата дохода                             | Регулярность дохода паевого фонда   | 1. Фонды с выплатой дохода.<br>2. Фонды без выплаты дохода | 0 и 1 (фиктивные переменные) |
| Соблюдение ESG-принципов                   | Социально ответственное инвестирование  | 1. ESG-фонды.<br>2. Фонды, не соблюдающие ESG-принципы     | 0 и 1 (фиктивные переменные) |
| Соответствие принципам исламского банкинга | Социально ответственное инвестирование  | 1. Халяльные фонды.<br>2. Фонды традиционного банкинга     | 0 и 1 (фиктивные переменные) |
| Расчет в китайских юанях                   | Географическая диверсификация   | 1. Фонды в юанях.<br>2. Фонды в рублях                     | 0 и 1 (фиктивные переменные) |

*Источник:* авторская разработка на основе [16–18]

*Source:* Authoring, based on [16–18]

**Таблица 5**  
**Рейтинг информационной прозрачности паевых фондов и их УК**

**Table 5**  
**Rating of information transparency of mutual funds and their MC**

| Показатель                      | Критерий  | Баллы |
|---------------------------------|---|-------|
| Управляющий УК                  | Присутствует комментарий управляющего УК, а также сведения об опыте и деловой репутации   | 1     |
|                                 | Присутствует только комментарий управляющего УК   | 0     |
|                                 | Сведения об управляющем УК отсутствуют  | -1    |
| Структура ПИФ                   | Присутствуют сведения о структуре ПИФ по секторам, а также о 5-10 позициях  | 1     |
|                                 | Присутствуют сведения только о структуре ПИФ по секторам или о 5-10 позициях  | 0     |
|                                 | Сведения о структуре ПИФ отсутствуют  | -1    |
| Инвестиционная стратегия ПИФ    | Информация об инвестиционной стратегии ПИФ присутствует   | 1     |
|                                 | Информация об инвестиционной стратегии ПИФ отсутствует  | -1    |
| Динамика стоимости пая и СЧА    | Присутствуют сведения о динамике стоимости пая и СЧА, а также история изменения стоимости инвестиционного пая или экспорт исторических данных в Excel | 1     |
|                                 | Присутствуют сведения о динамике стоимости пая и СЧА  | 0     |
|                                 | Сведения о динамике стоимости пая и СЧА отсутствуют   | -1    |
| Условия инвестирования в ПИФ    | Присутствуют сведения о комиссиях спецдепозитария, регистратора, аудитора, а также о налогообложении и налоговых льготах                              | 1     |
|                                 | Присутствуют только сведения о комиссиях спецдепозитария, регистратора, аудитора или о налогообложении и налоговых льготах                            | 0     |
|                                 | Сведения об условиях инвестирования отсутствуют   | -1    |
| Правила ДУ ПИФ                  | Сведения о правилах доверительного управления присутствуют  | 1     |
|                                 | Сведения о правилах доверительного управления отсутствуют   | -1    |
| Публикация отчетности ПИФ       | Сведения о приросте (об уменьшении) стоимости имущества и справка о СЧА присутствуют  | 1     |
|                                 | Сведения о приросте (об уменьшении) стоимости имущества и справка о СЧА отсутствуют   | -1    |
| КИД                             | Сведения о ключевом информационном документе присутствуют   | 1     |
|                                 | Сведения о ключевом информационном документе отсутствуют  | -1    |
| Аудиторское заключение          | Сведения об аудиторском заключении по отчетности ПИФ присутствуют   | 1     |
|                                 | Сведения об аудиторском заключении по отчетности ПИФ отсутствуют  | -1    |
| Сценарий доходности             | Присутствуют сведения о позитивном, негативном и нейтральном сценарии   | 1     |
|                                 | Присутствуют сведения только о позитивном и негативном сценарии   | 0     |
|                                 | Сведения о сценариях доходности отсутствуют   | -1    |
| Уровень ликвидности и риски ПИФ | Присутствуют сведения о рисках и ликвидности  | 1     |
|                                 | Присутствуют сведения только о рисках или ликвидности   | 0     |
|                                 | Сведения об уровне ликвидности и рисках отсутствуют   | -1    |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 6**

**Оценка качества ряда ЛММР для различных категорий ОПИФ и БПИФ с использованием различных алгоритмов заполнения пропусков в данных**

**Table 6**

**Evaluation of the quality of a number of MLR for various categories of OEFs and ETFs using various algorithms for filling gaps in data**

| Метод управления недостающим и данными                       | Вид паевого фонда | Количество наблюдений | Категория паевого фонда                 | R <sup>2</sup> | Нормированный R <sup>2</sup> |
|--|-------------------|-----------------------|---|----------------|------------------------------|
| Удаление по списку   | ОПИФ              | 98                    | Фонды акций и индексные фонды           | 38,2           | 25,9                         |
|  |                   | 168                   | Фонды облигаций и фонды денежного рынка | 18,2           | 10,1                         |
|  |                   | 94                    | Смешанные фонды                         | 24,1           | 9,5                          |
|  |                   | 12                    | Фонды товарного рынка                   | 92,2           | -223,5                       |
|  | Итого:            | 372                   | -                                       | 12,4           | 8,8                          |
|  | БПИФ              | 133                   | Фонды акций и индексные фонды           | 21,6           | 12,1                         |
|  |                   | 234                   | Фонды облигаций и фонды денежного рынка | 2,6            | 0                            |
|  |                   | 28                    | Смешанные фонды                         | 80,8           | 60                           |
|  |                   | 22                    | Фонды товарного рынка                   | 50,7           | -32,2                        |
|  | Итого:            | 417                   | -                                       | 6,4            | 3,2                          |
| Вменение медианного значения и использование метода Hot Deck | ОПИФ              | 315                   | Фонды акций и индексные фонды           | 54,7           | 52                           |
|  |                   | 605                   | Фонды облигаций и фонды денежного рынка | 14,2           | 12                           |
|  |                   | 213                   | Смешанные фонды                         | 20,6           | 14,6                         |
|  |                   | 22                    | Фонды товарного рынка                   | 67,6           | -6,2                         |
|  | Итого:            | 1 155                 | -                                       | 14,1           | 12,9                         |
|  | БПИФ              | 243                   | Фонды акций и индексные фонды           | 12,4           | 7,1                          |
|  |                   | 342                   | Фонды облигаций и фонды денежного рынка | 3,1            | 0                            |
|  |                   | 48                    | Смешанные фонды                         | 33,1           | 4,6                          |
|  |                   | 55                    | Фонды товарного рынка                   | 35,5           | 13,5                         |
|  | Итого:            | 688                   | -                                       | 5,3            | 3,4                          |

*Источник:* авторская разработка с помощью инструмента «Регрессия» из пакета «Анализ данных» в MS Excel

*Source:* Authoring, based on the Regression tool from the Data Analysis package in MS Excel

**Таблица 7**

**Регрессионная статистика для ОПИФ акций и индексных ОПИФ**

**Table 7**

**Regression statistics for stock OEFs and index OEFs**

| Показатель                          | Коэффициенты | Стандартная ошибка | t-статистика |
|-------------------------------------|--------------|--------------------|--------------|
| У-пересечение                       | 1,99*        | 2,31*              | 0,86*        |
| Волатильность                       | -0,76*       | 0,06*              | -13,21*      |
| Монотонность                        | 8,33*        | 2,19*              | 3,79*        |
| Рейтинг информационной прозрачности | 6,12*        | 1,83*              | 3,33*        |

\* Уровень надежности 95%.

*Примечание.* R<sup>2</sup> – 54,67\*; Нормированный R<sup>2</sup> – 52,05\*; F-тест – 1,7\*; t-распределение Стьюдента – 1,97\*; F-критерий – 27,92\*.

*Источник:* авторская разработка с помощью инструмента «Регрессия» из пакета «Анализ данных» в MS Excel

*Source:* Authoring, based on the Regression tool from the Data Analysis package in MS Excel

**Таблица 8**  
**Регрессионная статистика для смешанных БПИФ**

**Table 8**  
**Regression statistics for mixed ETFs**

| Показатель                          | Коэффициенты | Стандартная ошибка | t-статистика |
|-------------------------------------|--------------|--------------------|--------------|
| У-пересечение                       | -309,81*     | 617,73*            | -0,5*        |
| Норма чистой прибыли                | 0,15*        | 0,06*              | 2,31*        |
| Рейтинг информационной прозрачности | 32,2*        | 7,47*              | 4,31*        |

\* Уровень надежности 95%.

Примечание.  $R^2$  – 80,76\*; Нормированный  $R^2$  – 60,03\*; F-тест – 2,55\*; t-распределение Стьюдента – 2,16\*; F-критерий – 3,89\*.

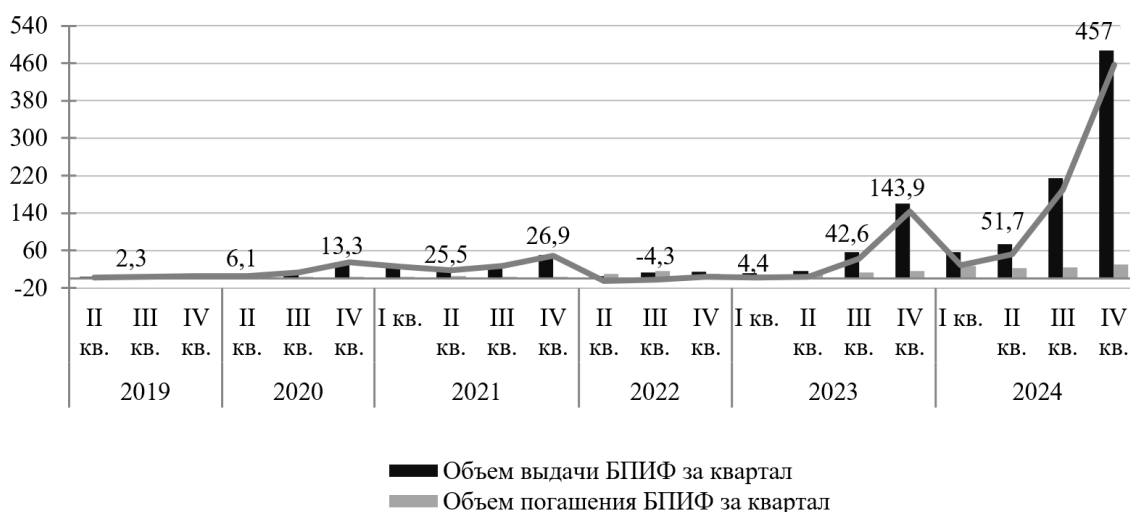
Источник: авторская разработка с помощью инструмента «Регрессия» из пакета «Анализ данных» в MS Excel

Source: Authoring, based on the Regression tool from the Data Analysis package in MS Excel

**Рисунок 1**

**Динамика СЧА, объемов выдачи и погашения инвестиционных паев БПИФ за 2019–2024 гг.**

**Figure 1**  
**Changes in the net asset value, volumes of issuance and repayment of ETFs for 2019–2024**



Источник: авторская разработка на основе данных Банка России.

URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/41040/review\\_pif\\_aif\\_22Q1.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/41040/review_pif_aif_22Q1.pdf)

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data.

URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/41040/review\\_pif\\_aif\\_22Q1.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/41040/review_pif_aif_22Q1.pdf)

**Рисунок 2****Гипотезы о влиянии независимых переменных на избыточную доходность ОПИФ и БПИФ****Figure 2****Hypotheses on the influence of independent variables on the excess return of OEFs and ETFs**

| Пункт | Гипотеза  |
|-------|---|
| 1     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↓ влияет фактор инфраструктурных расходов                       |
| 2     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор монотонности                                    |
| 3     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↓ влияет фактор волатильности                                   |
| 4     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↓ влияет фактор реальной стоимости имущества                    |
| 5     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор категории                                       |
| 6     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор периода листинга                                |
| 7     | На избыточную доходность российских ОПИФ ↑ влияет фактор размера первоначальных вложений                            |
| 8     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор схемы инвестирования                            |
| 9     | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор нормы чистой прибыли                            |
| 10    | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор опыта работы топ-менеджера на финансовых рынках |
| 11    | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор рейтинга информационной прозрачности            |
| 12    | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор получения выплат                                |
| 13    | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор соблюдения ESG-принципов                        |
| 14    | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор соответствия принципам исламского банкинга      |
| 15    | На избыточную доходность российских ОПИФ и/или БПИФ ↑ влияет фактор расчета в китайских юанях                       |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. Криничанский К.В., Рубцов Б.Б. Регулирование финансового сектора в повестке реформ экономической политики // Финансы: теория и практика. 2022. Т. 26. № 5. С. 6–21. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-26-5-6-21 EDN: DNJPPN
2. 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
3. Криничанский К.В. Политическая экономия финансового развития // AlterEconomics. 2025. Т. 22. № 1. С. 103–120. DOI: 10.31063/AlterEconomics/2025.22-1.8 EDN: OUJYQI
4. Negrão De Andrade T., Gobbi M.C., Da Silva T.C. et al. The trade war between China and the USA and the geopolitical impacts of the 5G. *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, 2025, vol. 30, iss. 1, pp. 21–29. DOI: 10.9790/0837-3001062129

5. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И. Эффективность управления портфелями паевых инвестиционных фондов акций и ее оценка // Экономическая политика. 2019. Т. 14. № 4. С. 8–47. DOI: 10.18288/1994-5124-2019-4-8-47 EDN: RTLLOD
6. Галанова А.В., Дукова В.В. Факторы, определяющие избыточную доходность портфеля ценных бумаг паевых инвестиционных фондов // Корпоративные финансы. 2018. Т. 12. № 4. С. 43–60. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.12.4.2018.43-60 EDN: HZVIGX
7. Аршакян Р.А., Мироненкова М.В. Анализ факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России за 2015–2022 гг. // Финансы и управление. 2023. № 4. С. 33–47. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.41027 EDN: PUTWVO
8. Теплова Т.В., Соколова Т.В., Фазано А., Родина В.А. Детерминанты доходности российских ПИФов акций и облигаций: активные инвестиционные стратегии и комиссии // Вопросы экономики. 2020. № 9. С. 40–60. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-9-40-60 EDN: EHVGCV
9. Абрамов А., Акшенцева К., Радыгин А. Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // Экономическая политика. 2015. Т. 10. № 4. С. 60–86. DOI: 10.18288/1994-5124-2015-4-04 EDN: UDFIRL
10. Зангиева И.К., Тимонина Е.С. Сравнение эффективности алгоритмов заполнения пропусков в данных в зависимости от используемого метода анализа // Мониторинг общественного мнения: экономические и социальные перемены. 2014. № 1. С. 41–55. EDN: RYFKJJ
11. Savita M. A study of investor's attitude towards mutual funds as an investment option. *International Journal for Research Publication and Seminar*, 2024, vol. 15, no. 3, pp. 66–73. DOI: 10.36676/jrps.v15.i3.1427
12. Sharma P.C. Identification of factors influencing investor perception towards investment in mutual funds. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 2019, vol. 8, iss. 3, pp. 18–24. URL: <https://ssrn.com/abstract=3724235>.
13. Alhorani A. Factors affecting the financial investors' decision in the adoption of mutual funds. *Management Science Letters*, 2019, vol. 9, pp. 2269–2276. DOI: 10.5267/j.msl.2019.7.027
14. He W., Cao B., Baker H.K. The performance and market timing ability of Chinese mutual funds. *Financial Services Review*, 2015, vol. 24, no. 3, pp. 289–311. DOI: 10.61190/fsr.v24i3.3339 EDN: RHVDLV
15. Kaur I. Effect of mutual funds characteristics on their performance and trading strategy: A dynamic panel approach. *Cogent Economics & Finance*, 2018, vol. 6, iss. 1, 1493019. DOI: 10.1080/23322039.2018.1493019 EDN: WHBZME
16. Боженьарь А.С., Прокопьева Е.Л. Паевые инвестиционные фонды как инструмент инвестирования // Проблемы социально-экономического развития Сибири. 2024. № 2. С. 17–24. DOI: 10.18324/2224-1833-2024-2-17-24 EDN: CBQXMG
17. Зарипов И.А. Исламская финансовая модель: проблемы становления и востребованность развития в России в текущей политико-экономической ситуации // Мир новой экономики. 2023. Т. 17. № 3. С. 73–82. DOI: 10.26794/22206469-2023-17-3-73-82 EDN: IJOBRR
18. Соколова А.А., Лукьянчук Ю.В. Развитие ESG-инвестирования в России и в мире // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Т. 13. № 3-1. С. 517–529. DOI: 10.34670/AR.2023.59.76.084 EDN: KREDDO

#### **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.

**ANALYZING THE FACTORS OF EXCESS RETURNS IN THE MUTUAL FUNDS MARKET: THE IMPORTANCE OF FINANCIAL ACCESSIBILITY AND INVESTMENT ATTRACTIVENESS**DOI: <https://doi.org/10.24891/uctaab>EDN: <https://elibrary.ru/uctaab>**Evgenii D. FIRSOV**

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

e-mail: [def656@mail.ru](mailto:def656@mail.ru)

ORCID: 0009-0008-1929-5159

**Article history:**

Article No. 295/2025

Received 12 May 2025

Accepted 9 Jun 2025

Available online

30 Sept 2025

**JEL Classification:**

G14, G23, G24

**Keywords:** mutual fund, excess profitability, multifactor analysis, efficiency, management company**Abstract****Subject.** This article explores the economic relationship between current trends in the development of the Russian collective investment market, factors of financial accessibility, investment attractiveness of open and exchange-traded mutual funds, on the one hand, and excess profitability, on the other hand.**Objectives.** The article aims to identify determinants of excessive return of open and exchange-traded mutual funds.**Methods.** For the study, I used classification and systematization of the results obtained using tables and figures, infographic analysis, mathematical statistics, econometric modeling, visualization using correlation matrices, rating scales, regression analysis et al.**Results.** The article proposes an information transparency rating as a new independent variable for constructing correlation and regression models, which makes it possible to assess the degree of openness of information about the key characteristics of mutual funds and management companies for their clients. The results of the study are expected to be used in the future to modify the methodology for assessing the quality of asset management of mutual funds in Russia.**Relevance.** The results obtained can be used by mutual fund managers and mutual supermarkets to improve marketing policies and promote effective investment strategies among retail and institutional investors.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

**Please cite this article as:** Firsov E.D. Analyzing the factors of excess returns in the mutual funds market: The importance of financial accessibility and investment attractiveness. *Finance and Credit*, 2025, iss. 9, pp. 190–206. DOI: 10.24891/uctaab EDN: UCTAAB**References**

1. Krinichanskii K.V., Rubtsov B.B. [Regulation of the financial sector in the agenda of economic policy reforms]. *Finansy: teoriya i praktika*, 2022, vol. 26, no. 5, pp. 6–21. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2021-26-5-6-21 EDN: DNJPPN
2. Gafurova G.T., Notfullina G.N., Kovaleva E.R. [Trends in the development of mutual 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
3. Krinichanskii K.V. [Political economy of financial development]. *AlterEconomics*, 2025, vol. 22, no. 1, pp. 103–120. DOI: 10.31063/AlterEconomics/2025.22-1.8 (In Russ.) EDN: OJYQI
4. Negrão De Andrade T., Gobbi M.C., Da Silva T.C. et al. The trade war between China and the USA and the geopolitical impacts of the 5G. *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, 2025, vol. 30, iss. 1, pp. 21–29. DOI: 10.9790/0837-3001062129

5. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. [Efficiency of portfolio management of equity mutual funds and its assessment]. *Ekonomicheskaya politika*, 2019, vol. 14, no. 4, pp. 8–47. (In Russ.) DOI: 10.18288/1994-5124-2019-4-8-47 EDN: RTLLOD
6. Galanova A.V., Dukova V.V. [Factors determining the excessive profitability of the securities portfolio of mutual investment funds]. *Korporativnye finansy*, 2018, vol. 12, no. 4, pp. 43–60. (In Russ.) DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.12.4.2018.43-60 EDN: HZVIGX
7. Arshakyan R.A., Mironenkova M.V. [Analysis of factors influencing the excess profitability of mutual funds in Russia for 2015–2022]. *Finansy i upravlenie*, 2023, no. 4, pp. 33–47. (In Russ.) DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.41027 EDN: PUTWVO
8. Teplova T.V., Sokolova T.V., Fazano A., Rodina V.A. [Determinants of profitability of Russian mutual funds of stocks and bonds: active investment strategies and commissions]. *Voprosy ekonomiki*, 2020, no. 9, pp. 40–60. (In Russ.) DOI: 10.32609/0042-8736-2020-9-40-60 EDN: EHVGCY
9. Abramov A., Akshentseva K., Radygin A. [Efficiency of mutual funds: theoretical approaches and Russian experience]. *Ekonomicheskaya politika*, 2015, vol. 10, no. 4, pp. 60–86. (In Russ.) DOI: 10.18288/1994-5124-2015-4-04 EDN: UDFIRL
10. Zangieva I.K., Timonina E.S. [Comparison of the effectiveness of algorithms for filling gaps in data depending on the analysis method used]. *Monitoring obshchestvennogo mneniya: ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny*, 2014, no. 1, pp. 41–55. (In Russ.) EDN: RYFKJJ
11. Savita M. A study of investor's attitude towards mutual funds as an investment option. *International Journal for Research Publication and Seminar*, 2024, vol. 15, no. 3, pp. 66–73. DOI: 10.36676/jrps.v15.i3.1427
12. Sharma P.C. Identification of factors influencing investor perception towards investment in mutual funds. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 2019, vol. 8, iss. 3, pp. 18–24. URL: <https://ssrn.com/abstract=3724235>.
13. Alhorani A. Factors affecting the financial investors' decision in the adoption of mutual funds. *Management Science Letters*, 2019, vol. 9, pp. 2269–2276. DOI: 10.5267/j.msl.2019.7.027
14. He W., Cao B., Baker H.K. The performance and market timing ability of Chinese mutual funds. *Financial Services Review*, 2015, vol. 24, no. 3, pp. 289–311. DOI: 10.61190/fsr.v24i3.3339 EDN: RHVDLV
15. Kaur I. Effect of mutual funds characteristics on their performance and trading strategy: A dynamic panel approach. *Cogent Economics & Finance*, 2018, vol. 6, iss. 1, 1493019. DOI: 10.1080/23322039.2018.1493019 EDN: WHBZME
16. Bozhenar' A.S., Prokop'eva E.L. [Mutual funds as an investment tool]. *Problemy sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiya Sibiri*, 2024, no. 2, pp. 17–24. (In Russ.) DOI: 10.18324/2224-1833-2024-2-17-24 EDN: CBQXMG
17. Zaripov I.A. [The Islamic financial model: the problems of formation and the relevance of development in Russia in the current political and economic situation]. *Mir novoi ekonomiki*, 2023, vol. 17, no. 3, pp. 73–82. (In Russ.) DOI: 10.26794/22206469-2023-17-3-73-82 EDN: IJOBRR
18. Sokolova A.A., Luk'yanchuk Yu.V. [The development of ESG investment in Russia and in the world]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra*, 2023, vol. 13, no. 3-1, pp. 517–529. (In Russ.) DOI: 10.34670/AR.2023.59.76.084 EDN: KREDDO

#### 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.