

УДК 336.76 DOI: 10.14451/1.226.129

Сравнительный анализ доступности каналов дистрибуции инвестиционных паев для розничных инвесторов: от американской модели к оптимизации российской практики

© 2026 Фирсов Евгений Дмитриевич

Аспирант. Финансовый университет при Правительстве РФ.

E-mail: def656@mail.ru

© 2026 Криничанский Константин Владимирович

Доцент, доктор экономических наук. Финансовый университет при Правительстве РФ.

E-mail: kkrin@fa.ru

Ключевые слова: рынок инвестиционных паев, розничные инвесторы, финансовые издержки, нефинансовые издержки, каналы продаж, финансовая доступность, Россия, США.

Стремительный рост числа инвесторов фондового рынка актуализирует исследование вопросов организации модели продаж его инструментов. Несмотря на наличие работ по дистрибуции финансовых продуктов, комплексный анализ организации каналов продаж инвестиционных паев, сопряженных с этим финансовых и нефинансовых издержек остается недостаточно разработанным. Объектом исследования являются рынки акций взаимных фондов США и инвестиционных паев России. Предмет исследования – каналы дистрибуции инвестиционных паев (пенсионные планы, независимые брокеры/дилеры, управляющие компании, маркетплейсы, биржевые площадки), а также сопряженные с ними финансовые и нефинансовые издержки, влияющие на доступность инструментов коллективного инвестирования для розничных инвесторов. Теоретико-методологическая база включает институциональный анализ, сравнительный подход, методы классификации издержек инвесторов рынка инвестиционных паев, элементы системного анализа. Практическая значимость работы заключается в выявлении дисбалансов российской модели продаж паевых фондов и обосновании направлений ее совершенствования с учетом анализа зарубежного опыта.

Введение

Фондовый рынок как институт коллективного инвестирования играет ключевую роль в трансформации сбережений населения в долгосрочный капитал развития экономики. В последние десятилетия во всем мире наблюдается устойчивый тренд на вовлечение розничных инвесторов

в паевые фонды, что обусловлено как снижением барьеров входа на рынок (ценовых, регуляторных, информационных и технологических), так и развитием цифровых каналов дистрибуции. Этот процесс особенно важен для создания в экономике так называемых длинных денег [5]. Однако глубина проникновения паевых фондов

в розничный сегмент существенно различается по странам: если на конец 2025 года в США соотношение стоимости чистых активов (СЧА) инструментов коллективного инвестирования к ВВП составляет около 140%, в Великобритании – от 70%, в Германии – от 80%, то в России этот показатель не превышает 2% [10; 12].

Столь значительный разрыв не может быть объяснен исключительно макроэкономическими факторами (уровнем экономического развития, инфляцией, процентными ставками, валютным курсом и др.). Как показывают исследования А. Е. Абрамова и др. (2025), значительная часть проблем связана с поведенческими аспектами и структурой предложения, то есть чрезмерной концентрацией на акциях ограниченного круга крупнейших эмитентов, на фондовом рынке и, соответственно, рынке коллективных инвестиций [2]. Указанные структурные ограничения, в свою очередь, во многом предопределяются действующей архитектурой дистрибуции инвестиционных паев, характером финансовых и нефинансовых издержек, которые несет инвестор при вложении средств в паевые фонды, а также степенью конкуренции между профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

В этой связи особый научный и практический интерес представляет сравнительный анализ моделей дистрибуции инвестиционных паев в США и России. Американская модель, сложившаяся в условиях высококонкурентного рынка и развитого пенсионного обеспечения, характеризуется многообразием каналов доступа: от пенсионных планов 401(k), 403(b) и др., охватывающих миллионы активных участников, до тысяч независимых брокеров-дилеров, предлагающих широкий спектр взаимных фондов от различных спонсоров. Важной особенностью является наличие значительного количества биржевых площадок с обращением тысяч ETFs, а также развитие десятков робо-эдвайзинговых сервисов и маркетплейсов, аккумулирующих свыше тысячи взаимных фондов от сотен управляющих компаний. В США, таким образом, сформирована экосистема с преобладанием открытой архитектуры, где розничный инвестор имеет доступ

к продуктам широкого круга управляющих через множество независимых посредников.

В отличие от западных аналогов, российская модель дистрибуции исторически тяготела к закрытой архитектуре. Признаки трансформации модели дистрибуции инвестиционных паев на российском рынке проявились в текущем десятилетии после запуска маркетплейса «Финуслуги» от Московской биржи и единой витрины паевых фондов – Платформы ПИФ от Национального расчетного депозитария (НРД) [13]. Преобладающим каналом дистрибуции инвестиционных паев являются банковские/брокерские организации и аффилированные с ними управляющие компании (УК), предлагающие преимущественно собственные инвестиционные паи, что существенно ограничивает конкуренцию и свободу выбора инвестора.

Степень разработанности темы исследования в научной литературе представляется недостаточной. Несмотря на то, что отдельные аспекты, связанные с каналами доведения финансовых продуктов до конечного потребителя, поднимаются российскими учеными, комплексных работ, посвященных непосредственно дистрибуции инвестиционных паев, крайне мало. Так, Криничанский К. В. и Рубцов Б. Б. (2022) обосновывают ключевую роль снижения издержек доступа и развития цифровых каналов в обеспечении финансовой инклюзивности для населения применительно к банковскому сектору, что частично соотносится с проблемой доступности паевых фондов для розничных инвесторов в силу преобладания континентальной модели финансового рынка в России [7]; Алифанова Е. Н. и др. (2026) также затрагивают проблематику доступности финансовых услуг для граждан и развития цифровых каналов в контексте среднесрочной стратегии развития российского финансового рынка, отмечая, что в «Основных направлениях развития финансового рынка РФ на 2026–2028 гг.» одними из ключевых целей являются «расширение доступности финансовых услуг для граждан и бизнеса» и «укрепление доверия потребителя и инвестора к финансовому рынку» через повышение финансовой грамотности и развитие

цифровых каналов [1]. Непосредственно система распределения инвестиционных паев затрагивается в работах Харченко Л. П. (2016), Афанасьева Е. В. и др. (2012) — они выделяют преобладание банковских организаций в агентской сети, отмечают, что модель продаж паевых фондов в России является закрытой, поскольку большинство агентов продают паевые фонды единственной УК, а также обосновывают необходимость перехода от децентрализованной внебиржевой инфраструктуры индустрии ПИФ к централизованной системе учета, что создаст условия для открытой архитектуры дистрибуции [3; 16]. В зарубежной литературе значительное внимание уделяется вопросам стоимости каналов дистрибуции для розничных инвесторов и существования различных барьеров входа на рынок коллективных инвестиций: Паркер К. и др. (2018) исследуют поведенческие барьеры, связанные с иррациональным предпочтением розничными инвесторами взаимных фондов с высокой исторической доходностью вместо низких комиссий, и демонстрируют значимость снижения нефинансовых издержек в вопросе преодоления информационной асимметрии [21]; Путтонен В. и др. (2007) на примере финского рынка, характеризующегося доминированием банковского канала дистрибуции инвестиционных паев, показывают, что при подобной модели продаж паевых фондов связь между объективными показателями эффективности управления, например, рейтингами Morningstar, и притоком средств отсутствует, в отличие от небанковских каналов, где эта связь четко выражена. Авторы приходят к выводу о влиянии канала дистрибуции на инвестиционное поведение розничных инвесторов и о наличии нефинансовых барьеров (информационная асимметрия, ограниченность выбора, приверженность бренду), искажающих рыночные сигналы [18]; в исследовании Навоне М. и др. (2013) скрытых издержек дистрибуции на европейских рынках коллективных инвестиций установлено, что значительная часть страновых различий в расходах на паевые фонды обусловлена не эффективностью управления активами, а стоимостью каналов распределения инвести-

ционных паев, включенной в коэффициент расходов [20].

Однако о проведении комплексного сравнительного анализа, охватывающего как финансовые (комиссии, надбавки, скидки, административные сборы), так и нефинансовые затраты (временные издержки, отсутствие интеграции с рейтинговыми агентствами, ограниченный функционал робо-эдвайзеров, узость ассортиментной линейки паевых фондов) в разрезе конкретных каналов дистрибуции применительно к рынку коллективных инвестиций и контексту США и России, на настоящий момент нам не известно.

Практическая значимость исследования заключается в выявлении системных дисбалансов российской модели продаж паевых фондов и обосновании направлений ее оптимизации с учетом преимуществ зарубежного опыта. Результаты работы могут быть использованы Банком России при разработке регуляторных инициатив, УК — при выборе стратегии развития каналов продаж, а также профессиональными участниками рынка коллективных инвестиций — при формировании предложений по совершенствованию инфраструктуры дистрибуции.

Методы исследования

Для достижения поставленной цели и решения исследовательских задач в работе использован комплекс общенаучных и специальных методов, выбор которых обусловлен сложностью и многоаспектностью объекта исследования — каналов дистрибуции инвестиционных паев в двух различных институциональных средах. Теоретико-методологическую базу исследования составляют институциональный и сравнительный подходы, позволяющие выявить структурные различия моделей продаж паевых фондов и объяснить их влияние на поведенческие и экономические характеристики индустрии ПИФ [6]. Используются методы классификации затрат, системного анализа, сбора и обработки данных, синтеза и формулирования рекомендаций, что дает возможность не только констатировать различия, но и количественно и качественно

сопоставить издержки, возникающие на каждом этапе движения инвестиционного пая от УК к розничному инвестору.

Результаты исследования

В целях систематизации издержек розничного инвестора на каждом этапе доступа к финансовым продуктам в настоящем исследовании применена классификация затрат по двум группам: финансовые (явные) издержки и нефинансовые (неявные) издержки.

К финансовым издержкам отнесены: коэффициент расходов паевого фонда; сборы 12b-1; вознаграждения финансовых советников и робо-эдвайзеров; административные сборы пенсионных планов и др.

К нефинансовым издержкам относятся временной лаг исполнения транзакций, технологические ограничения робо-эдвайзеров, институциональная разобщенность с рейтинговыми агентствами и концентрация ассортимента паевых фондов у крупных участников рынка коллективных инвестиций.

На рисунке 1 представлена действующая в США модель дистрибуции взаимных фондов и ETFs для розничных инвесторов, структурированная по четырем каналам дистрибуции инвестиционных паев с указанием финансовых и нефинансовых издержек для розничного инвестора. Пенсионные планы предполагают автоматическое подключение при трудоустройстве, но ограничивают выбор продуктов утвержденным перечнем. Индивидуальные счета предоставляют налоговые льготы через брокеров-дилеров. Маркетплейсы агрегируют предложения УК внутри брокерского счета, а прямые продажи обеспечивают финальную доступность фондов через трансфер-агентов. Данная структура позволяет провести компаративный анализ барьеров входа в зависимости от канала.

Проведенный анализ позволяет сформулировать следующие выводы:

1. Наиболее доступным по уровню финансовых издержек для розничного инвестора является канал пенсионных планов (около 70 млн

активных участников в случае с пенсионными планами 401(k) и 403(b)), где средневзвешенный по активам взаимных фондов коэффициент расходов составляет 0,27% в год по данным на 2025 г., а также прямые продажи через УК, которые предлагают около 9 тыс. взаимных фондов и 4,5 тыс. ETFs от 800 провайдеров, при этом коэффициент расходов составляет до 0,33% годовых у лидеров индустрии – Fidelity, Vanguard и др. [18; 19; 22]. Однако низкие финансовые издержки в этих каналах сопровождаются существенными нефинансовыми ограничениями: закрытой архитектурой дистрибуции инвестиционных паев, а также увеличенным сроком исполнения заявок, отсутствием прямой интеграции с внешними аналитическими сервисами и функциональной ограниченностью робо-эдвайзеров (в случае с пенсионными планами);

2. Наиболее затратным с точки зрения совокупных издержек является канал индивидуальных пенсионных счетов, где к базовому коэффициенту расходов (0,47% годовых в среднем), который является самым высоким среди рассмотренных каналов дистрибуции инвестиционных паев, добавляются вознаграждения финансового советника или робо-эдвайзера, сборы за обслуживание счета и др. [17]. Столь значительный уровень финансовых издержек компенсируется высокой интеграцией с услугами рейтинговых агентств и робо-эдвайзеров, а также широким предложением инструментов коллективного инвестирования;
3. Маркетплейсы и независимые брокеры-дилеры, в свою очередь, представляют собой сбалансированную альтернативу между ценой для розничного инвестора и уровнем развития сервиса, обеспечивая многообразный выбор финансовых продуктов (тысячи взаимных фондов и ETFs от сотен управляющих компаний в случае с маркетплейсом Fidelity FundsNetwork) при умеренном уровне финансовых издержек (0,40% годовых в среднем) и умеренном

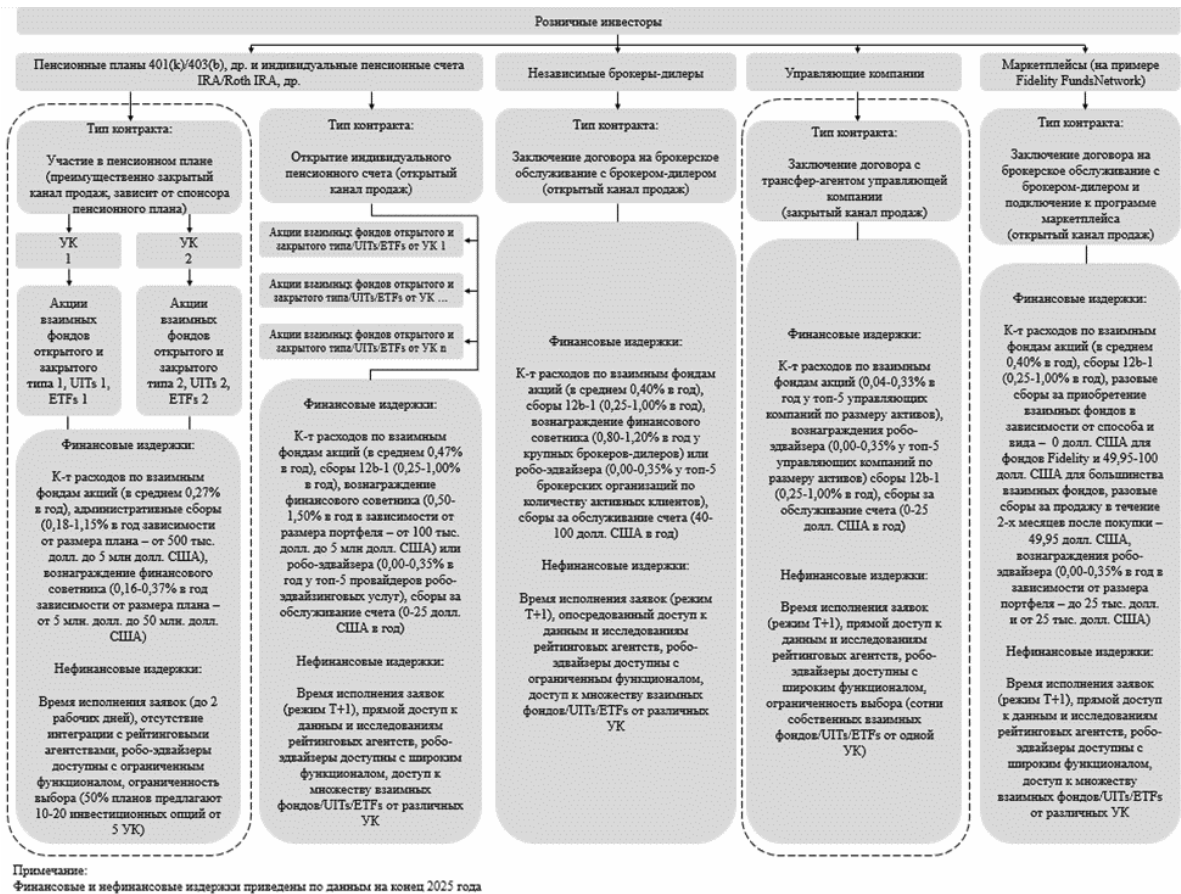


Рис. 1. Американская открытая модель дистрибуции взаимных фондов и ETFs для розничных инвесторов.

(в случае с брокерами-дилерами) предоставлении информационно-аналитических и инвестиционно-консультационных услуг;

4. Полученные результаты свидетельствуют о необходимости учета совокупных (финансовых и нефинансовых) издержек при оценке доступности паевых инвестиционных продуктов для розничного инвестора, поскольку фокусировка исключительно на явных комиссиях и сборах не позволяет сформировать репрезентативную картину барьеров входа в каждом канале дистрибуции.

Отдельно стоит отметить наличие в США 3 крупных биржевых площадок (NYSE, NASDAQ и AMEX) и второстепенных, которые предлагают розничным инвесторам около 4,5 тыс. ETFs, 500 взаимных фондов закрытого типа и 200 REITs в 2025 году с получением доступа через брокерский счет, зарегистрированный у независимого брокера-дилера/финансового консультанта [23].

На рисунке 2, в свою очередь, отображена действующая в России модель дистрибуции инвестиционных паев для розничных инвесторов, включающая в себя три канала дистрибуции инвестиционных паев с указанием финансовых и нефинансовых издержек для розничного инвестора. Банковские и брокерские организации в российской модели дистрибуции выступают в качестве основных агентов по распространению инвестиционных паев. Маркетплейсы (например, «Финуслуги» от Московской биржи) представляют собой цифровые витрины, агрегирующие предложения множества УК и позволяющие инвесторам приобретать инвестиционные паи без открытия брокерского счета. УК поставляют преимущественно свои паевые фонды как напрямую через трансфер-агентов или собственные сайты, так и через агентскую сеть аффилированных с ними банковских/брокерских организаций, что ограничивает инвестиционный выбор для населения,

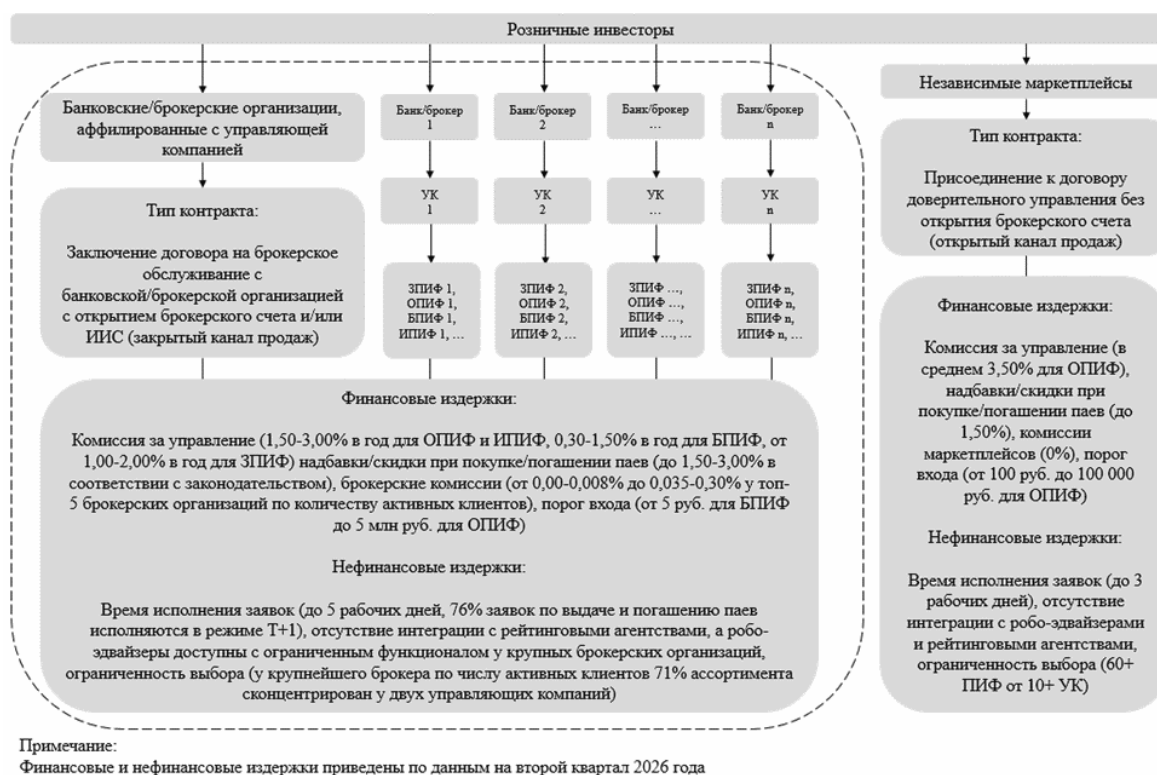


Рис. 2. Российская гибридная модель дистрибуции инвестиционных паев для розничных инвесторов на второй квартал 2026 года.

а также через маркетплейсы, обеспечивая конечную доступность продуктов для розничного инвестора.

Сравнительный анализ позволяет выделить следующие особенности российской модели в сравнении с американским опытом:

1. Отсутствие независимых брокеров-дилеров. В России брокерские организации практически всегда аффилированы с крупными банками или финансовыми группами, что создает потенциальный конфликт интересов и стимулирует развитие закрытой модели продаж паевых фондов, на что ранее обращалось внимание в работе Криничанского К. В. [4]. Статистика рынка по состоянию на второй квартал 2026 года: около 300 ЗПИФ, 240 ОПИФ, 110 БПИФ и 10 ИПИФ от свыше 45 УК [14];
2. Различающаяся роль пенсионных сбережений в притоке капитала в паевые фонды. В США принятие закона о пенсионных планах создало механизм автоматических взносов в паевые фонды со стороны работодателей и их сотрудников, который стал драйвером развития всей индустрии взаимных фондов и ETFs. В России аналог пенсионных планов 401(k), 403(b) и др. отсутствует, а индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), функционирующие с 2015 года, не являются пенсионными, представляя собой брокерские счета с налоговыми льготами без корпоративного софинансирования. Программа долгосрочных сбережений (ПДС), запущенная с января 2024 года, позиционируется как аналог индивидуальных пенсионных счетов (IRA), но на начальном этапе развития ее влияние на рынок коллективных инвестиций минимально: объем привлеченных средств незначителен, а взносы делают гражданами без массового участия работодателя. Таким образом, системный канал пенсионных планов в России на текущий момент не сформирован;
3. Наличие независимых маркетплейсов. В России с 2020-х гг. финансовые платформы (маркетплейсы) строятся как нейтральные технологические витрины, независимые

от продавцов финансовых продуктов, и на текущем этапе предлагают свыше 60 паевых фондов от свыше 10 УК на основе открытой архитектуры дистрибуции инвестиционных паев («Финуслуги», Банки.ру). В настоящее время их задача состоит в предоставлении пользователю возможности сравнивать и оформлять финансовые продукты, в том числе паевые фонды, от разных поставщиков в одном окне. В США их функцию выполняют брокеры-дилеры, которые предоставляют доступ к широкому спектру взаимных фондов и ETFs через свои собственные маркетплейсы. В то же время, в России средняя комиссия за управление для ОПИФ на маркетплейсах более чем на 1% выше, чем на платформах, предлагаемых банковскими/брокерскими организациями, что может быть объяснено текущей структурой предложения и недостаточным эффектом от масштаба в силу того, что маркетплейсы как новые игроки пока не обладают сопоставимым объемом активов [11; 15].

Что касается биржевых площадок, то на российском рынке коллективных инвестиций их представлено 2, которые, в отличие от американского аналога, предоставляют возможность обращения инвестиционных паев классических (небиржевых) ПИФ, предлагая розничным инвесторам около 70 ЗПИФ, 30 ОПИФ и 10 ИПИФ [8]. Кроме того, с декабря 2025 года в России действует сервис для заключения внебиржевых сделок с паями ПИФ без листинга с расчетами через центрального контрагента, что является уникальным отличием от существующих в развитых и развивающихся странах архитектур дистрибуции инвестиционных паев [9].

Проведенный сравнительный анализ позволяет обосновать следующие стратегические векторы совершенствования российской модели дистрибуции паевых фондов для розничных инвесторов, ориентированные на снижение финансовых и нефинансовых издержек розничных инвесторов и повышение конкурентоспособности рынка коллективных инвестиций:

1. Трансформация архитектуры дистрибуции через развитие финансовых платформ – маркетплейсов. Доминирование аффилированных брокерско-банковских каналов, стимулирующих закрытые модели продаж, требует системного регуляторного и технологического воздействия. Несмотря на то, что средняя комиссия за управление в маркетплейсах на текущем этапе превышает средний уровень по рынку коллективных инвестиций, именно маркетплейсы создают конкурентную среду и технологическую инфраструктуру для долгосрочного снижения издержек. Приоритетным направлением выступает дальнейшее развитие независимых маркетплейсов («Финуслуги», Банки.ру). Целевым ориентиром является совершенствование алгоритма скрининга ПИФ на маркетплейсах, так как в настоящее время доступные скринеры ПИФ позволяют пользователям фильтровать и сравнивать паевые фонды по ограниченному набору критериев – преимущественно по показателям доходности, степени риска и минимальной сумме вложений. Однако такой подход не учитывает ряд других количественных и качественных характеристик, например, эффективность управления, что создает для розничного инвестора существенную информационную асимметрию и проблему неблагоприятного отбора. Также необходимо интегрировать сервисы робо-эдвайзинга и рейтинги качества управления активами по аналогии с зарубежными сервисами Morningstar, Lipper и др., что позволит сформировать более осознанное инвестиционное поведение у пайщика и упростить процесс выбора ПИФ, повысив доступность и инвестиционную привлекательность данного канала дистрибуции инвестиционных паев;
2. Развитие пенсионного канала с участием работодателя как драйвера притока «длинных денег» в паевые фонды. В связи с этим предлагается модернизировать ПДС, внедрив механизм софинансирования со стороны компании по аналогии с американскими планами 401(k). Необходимо законодательно

закрепить автоматическое перечисление части заработной платы в паевые фонды, соответствующие критериям ПДС, с возможностью участия работодателя, а также предусмотреть налоговые льготы как для работника, так и для работодателя. Кроме того, необходимо расширить круг паевых фондов, допускаемых к размещению средств ПДС, так как по действующим правилам нельзя вкладывать более 10% средств клиентов в высокорискованные инструменты, к которым относится и ряд ПИФ;

3. Развитие биржевой инфраструктуры и вторичного рынка классических ПИФ. Уникальной особенностью российской модели является допуск к биржевым торгам паев классических ПИФ, что создает прецедент для дальнейшего расширения ликвидности внебиржевых инструментов. Целесообразно:

- увеличить число эмитентов, размещающих свои ОПИФ, ЗПИФ и ИПИФ на биржевых площадках на основе упрощения процедур листинга и снижения регуляторной нагрузки на УК, желающих предоставить своим инвестиционным паям биржевую ликвидность;
- масштабировать инфраструктуру внебиржевых сделок с паями ПИФ через центрального контрагента за счет допуска неквалифицированных инвесторов к торгам и сокращения времени на проведение расчетов по инвестиционным паям.

4. Повышение информационной прозрачности сведений о ПИФ и УК, размещаемых на маркетплейсах и официальных сайтах банковских/брокерских организаций, и их сопоставимости между собой. Информационная асимметрия и конфликт интересов, присутствующие банковско-брокерскому каналу, требуют предложения ряда мер по устранению существующих противоречий между розничными инвесторами и провайдерами финансовых услуг. Во-первых, на текущем этапе развития российского рынка коллективных инвестиций ряд ПИФ не раскрывают сведения о профессиональных управляющих, не публикуют

аудиторские заключения по отчетности ПИФ, не раскрывают для пайщиков сценарии ожидаемой доходности ПИФ и не публикуют ряд других сведений, представляющих интерес для потенциального пайщика. Создание рейтинга информационной прозрачности ПИФ и УК в виде чек-листа из представленных выше критериев позволит ранжировать УК по уровню открытости, создавая стимулы для повышения качества раскрытия информации и обеспечивая инвестора надежным ориентиром. Во-вторых, для повышения сопоставимости паевых фондов от разных УК предлагается формирование композитного портфеля ПИФ с общей инвестиционной стратегией и схожим соотношением риска и доходности. Это даст инвестору объективный эталон для сравнения эффективности управления ПИФ в рамках определенных инвестиционных стратегий и снизит когнитивную нагрузку. В-третьих, необходимо сформировать систему подбора универсальных и тематических бенчмарков со стороны профессиональных управляющих. Ее внедрение на маркетплейсах и в ключевые информационные документы (КИД), а также в правила доверительного управления (ПДУ), размещаемые на официальных сайтах банковских/брокерских организаций, обеспечит возможность пайщикам сравнивать эффективность управления ПИФ в рамках широких классов активов и принимать обоснованные инвестиционные решения.

Таким образом, предлагается закрепить требование о публикации рейтинга информационной прозрачности ПИФ и УК на маркетплейсах и официальных сайтах банковских/брокерских организаций, внедрить стандартизированную форму представления результатов эффективности управления ПИФ в виде композитного портфеля, а также обязать банковские/брокерские организации использовать систему подбора универсальных и тематических. Подобный подход позволит унифицировать процесс сравнения паевых фондов от разных УК, снизить когнитивную нагрузку на розничного инвестора, создать

неценовую конкуренцию между каналами дистрибуции и способствовать формированию более информированного инвестиционного поведения.

Заключение

Проведенное исследование, выполненное в рамках институционального и сравнительного подходов, позволило выявить структурные различия моделей дистрибуции инвестиционных паев в США и России, а также обосновать направления оптимизации российской практики с учетом преимуществ американского опыта. В качестве методологической основы была применена классификация издержек розничного инвестора на финансовые (комиссии, надбавки, скидки, административные сборы) и нефинансовые (временные издержки, отсутствие интеграции с рейтинговыми агентствами, ограниченный функционал робо-эдвайзеров, узость ассортимента линейки паевых фондов), что позволило сформировать репрезентативную картину барьеров входа в каждом канале дистрибуции.

Анализ американской модели показал, что ее доминирующей чертой является многообразие каналов доступа при преобладании открытой модели продаж, обеспечивающей розничному инвестору широкий выбор финансовых продуктов с минимальными барьерами входа на рынок коллективных инвестиций. Наиболее массовым и экономически эффективным каналом выступают пенсионные планы 401(k), аккумулирующие свыше 40% активов взаимных фондов США, что подтверждает их роль системообразующего драйвера индустрии. При этом выявлена обратная зависимость между финансовыми и нефинансовыми издержками: каналы с минимальными явными комиссиями (пенсионные планы, прямые продажи через УК) сопряжены с существенными нефинансовыми ограничениями (сужение выбора, отсутствие профессиональной поддержки), тогда как канал независимых брокеров-дилеров, обеспечивая максимальную гибкость, оборачивается для инвестора высокими совокупными затратами.

В российской модели дистрибуции выделены три ключевые особенности, отличающие ее от американского аналога:

1. отсутствие независимых брокеров-дилеров при доминировании аффилированных банковско-брокерских каналов, стимулирующих закрытую модель продаж;
2. Отсутствие пенсионного канала с участием работодателя, сопоставимого по масштабу с зарубежными пенсионными планами, что лишает индустрию паевых фондов долгосрочного и предсказуемого источника капитала;
3. появление новых игроков в индустрии ПИФ – независимых маркетплейсов как нейтральных технологических витрин, способных трансформировать действующую в России архитектуру дистрибуции инвестиционных паев.

Дополнительной специфической чертой российской модели является допуск к биржевым торгам паев классических (небиржевых) ПИФ на двух торговых площадках, а также функционирование с декабря 2025 года сервиса внебиржевых сделок с паями через центрального контрагента, что создает прецедент для повышения ликвидности внебиржевых инструментов.

Обоснованные направления оптимизации российской модели ориентированы на последовательную деконструкцию закрытой архитектуры за счет развития независимых маркетплейсов на основе совершенствования механизма скрининга, в том числе включения в них авторских рейтингов качества управления активами, формирование институционального пенсионного канала на основе эволюции ПДС в сторону корпоративного софинансирования, расширение биржевой инфраструктуры и масштабирование внебиржевого рынка классических ПИФ, а также повышение информационной прозрачности сведений о ПИФ и УК за счет предложения авторского чек-листа для оценки степени информационной прозрачности ПИФ и УК, алгоритма формирования композитного портфеля из ПИФ с общей инвестиционной стратегией и схожим соотношением риска и доходности,

а также подбора универсальных и тематических бенчмарков. Реализация указанных мер позволит значительно снизить совокупные издержки розничного инвестора, расширить продуктовое предложение и создать условия для роста соотношения СЧА ПИФ и ВВП, сократив текущий разрыв с развивающимися и развитыми рынками.

Направления дальнейших исследований предполагают: совершенствование рейтинговых методик оценки эффективности управления ПИФ; создание стандартизированного чек-листа информационной прозрачности ПИФ и УК; разработка деревьев решений для подбора универсальных и тематических бенчмарков; формализация алгоритма построения композитного портфеля из ПИФ с общей инвестиционной стратегией и схожим соотношением риска и доходности.

Библиографический список

1. Абрамов А. Е., Чернова М. И., Косырев А. Г. Частные и коллективные инвестиции в популярные акции российских компаний // Финансовый журнал. — 2025. — Т. 17, № 1. — С. 8–26. — ISSN 2658-5332. — DOI: [10.31107/2075-1990-2025-1-8-26](https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-8-26).
2. Анализ деятельности управляющих компаний в 2024 году / Науфор. — URL: <https://pif.naufor.ru/tree.asp?n=31654> (дата обр. 06.07.2026).
3. Афанасьев Е. В., Симонян В. В. Характеристики системы распределения инвестиционных паев в России // Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. — 2012. — № 7. — С. 32–38. — ISSN 2587-9251.
4. Криничанский К. В. Политическая экономия финансового развития // AlterEconomics. — 2025. — Т. 22, № 1. — С. 103–120. — ISSN 2782-6198. — DOI: [10.31063/AlterEconomics/2025.22-1.8](https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2025.22-1.8).
5. Криничанский К. В. Теоретические основы и проблемные области современной теории «длинных денег» // Финансы: теория и практика. — 2025. — Т. 29, № 5. — С. 112–125. — ISSN 2221-1632. — DOI: [10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125).
6. Криничанский К. В., Анненская Н. Е. Финансовые рынки и институты : монография. — М. : Русайнс, 2020. — 360 с. — ISBN 978-5-4365-5495-2.
7. 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. — ISSN 2221-1632. — DOI: [10.26794/2587-5671-2021-26-5-6-21](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-26-5-6-21).
8. Московская биржа. — URL: <https://www.moex.com/s3122#> (дата обр. 06.07.2026).
9. Московская биржа предоставила возможность заключать внебиржевые сделки с паями без листинга / Московская биржа. — URL: <https://www.moex.com/n96540> (дата обр. 06.07.2026).
10. Национальные счета. Валовой внутренний продукт в текущих ценах (млрд руб.) за 1995–2025 гг. / Росстат. — URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обр. 01.07.2026).
11. Об основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2026–2028 гг.: мнение экспертов Финансового университета / Е. Н. Алифанова [и др.] // Экономика. Налоги. Право. — 2026. — Т. 19, № 1. — С. 26–39. — ISSN 2619-1474. — DOI: [10.26794/1999-849x-2026-19-1-26-39](https://doi.org/10.26794/1999-849x-2026-19-1-26-39).
12. Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов / Банк России. — URL: <https://cbr.ru/RSCI/statistics> (дата обр. 02.07.2026).
13. Платформа ПИФ / НРД. — URL: <https://www.nsd.ru/services/depozitariy/kollektivnie-investitsii/kollektivnye-investitsii-v-nrd> (дата обр. 03.07.2026).
14. Реестр лицензий управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов / Банк России. — URL: <https://cbr.ru/RSCI/registers> (дата обр. 06.07.2026).
15. Фонды на Финуслугах / Финуслуги. — URL: https://finuslugi.ru/invest/funds?sortOrder=DESC&sortBy=YIELD_YEAR&yieldSortField=YIELD_YEAR (дата обр. 06.07.2026).
16. Харченко Л. П. Развитие инфраструктуры для дистрибуции ценных бумаг паевых инвестиционных фондов // Петербургский экономический журнал. — 2016. — № 3. — С. 103–112. — ISSN 2307-5368.
17. IRA investors keep rushing toward lower-cost mutual funds / InvestmentNews. — URL: <https://www.investmentnews.com/retirement-planning/ira-investors-keep-gravitating-toward-lower-cost-mutual-funds/267281> (visited on 07/06/2026).
18. 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. — P. 88–96. — DOI: [10.1057/palgrave.fsm.4760058](https://doi.org/10.1057/palgrave.fsm.4760058).
19. Mutual Fund Expense Ratios Reach Historic Lows / Plansponsor. — URL: <https://www.plansponsor.com/mutual-fund-expense-ratios-reach-historic-lows/?layout=print> (visited on 07/05/2026).

20. *Navone M., Nocera G.* Unbundling the Expense Ratio: Hidden Distribution Costs in European Mutual Fund Markets // *European Financial Management*. – 2016. – Vol. 22, no. 4. – P. 640–666. – DOI: [10.1111/eufm.12078](https://doi.org/10.1111/eufm.12078).
21. *Newall P. W. S., Parker K. N.* Improved Mutual Fund Investment Choice Architecture // *Journal of Behavioral Finance*. – 2018. – Vol. 20, no. 1. – P. 96–106. – DOI: [10.1080/15427560.2018.1464455](https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1464455).
22. *Pool V. K., Sialm C., Stefanescu I.* It Pays to Set the Menu: Mutual Fund Investment Options in 401(k) Plans 2013. Working Paper No. 18764 / National Bureau of Economic Research. – URL: <https://www.nber.org/papers/w18764> (visited on 07/05/2026).
23. There Are Now More ETFs in US Than There Are Individual Stocks / Bloomberg. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-08-25/us-etfs-eclipse-total-number-of-stocks-in-paradox-of-choice-for-investors> (visited on 07/06/2026).
24. Trends in the Expenses and Fees of Funds / ICI. – 2025. – URL: <https://www.iciglobal.org/system/files/2026-03/per32-01.pdf> (visited on 07/06/2026).