

Международный научно-исследовательский журнал

«Прогрессивная экономика»

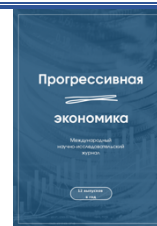
№ 7 / 2026 https://progressive-economy.ru/vypusk_1/ocenka-optimalnogo-obema-likvidnosti-v-zpif-priamyh-investicij-v-rossii-pri-organizacii-periodicheskogo-vykupa-paev/

Научная статья / Original article

Шифр научной специальности ВАК: 5.2.4

УДК 336.014

DOI: 10.54861/27131211_2026_7_253



ОЦЕНКА ОПТИМАЛЬНОГО ОБЪЕМА ЛИКВИДНОСТИ В ЗПИФ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ ПРИ ОРГАНИЗАЦИИ ПЕРИОДИЧЕСКОГО ВЫКУПА ПАЕВ

*Григорьев Д.В., Магистр, Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), г. Москва, Россия
101000, Москва, ул. Мясницкая, 20*

Портфельный управляющий, АО «Управляющая компания «Первая»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-8260-4103>

e-mail: grigorievd@yandex.ru

Аннотация. Данное исследование посвящено оценке влияния формирования ликвидного резерва на характеристики закрытых паевых инвестиционных фондов прямых инвестиций или private equity в России. Актуальность исследования обусловлена развитием доступа розничных инвесторов к инструментам прямых инвестиций и необходимостью поиска механизмов повышения ликвидности подобных фондов без существенного ухудшения их инвестиционных характеристик. В статье рассматриваются основные преимущества и риски класса активов private equity, анализируются международные подходы к решению проблемы ликвидности, включая развитие регулирования в ЕС ELTIF 2.0, интервальных фондов в США, а также опыт крупнейших международных управляющих компаний Blackstone и EQT по созданию полуликвидных инвестиционных продуктов. В эмпирической части на примере фонда прямых инвестиций АО «ВИМ-Инвестиции» моделируются различные сценарии формирования ликвидного резерва с использованием инструментов денежного рынка. Для каждого сценария оценивается влияние изменения структуры активов фонда на ожидаемую доходность, уровень риска и коэффициент Шарпа. Полученные результаты позволяют оценить экономическую стоимость обеспечения периодического выкупа инвестиционных паев и определить компромисс между повышением ликвидности фонда и сохранением экспозиции на private equity.

Ключевые слова: прямые инвестиции, инвестиционный портфель, розничный инвестор, управляющая компания, ликвидный резерв, ЗПИФ.



Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Григорьев Д.В. Оценка оптимального объема ликвидности в ЗПИФ прямых инвестиций в России при организации периодического выкупа паев // Прогрессивная экономика. 2026. № 7. С. 253–265. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_7_253.

Статья поступила в редакцию: 05.06.2026 г. Одобрена после рецензирования: 14.07.2026 г. Принята к публикации: 16.07.2026 г.

ASSESSMENT OF THE OPTIMAL LIQUIDITY VOLUME IN CLOSED-END PRIVATE EQUITY FUNDS IN RUSSIA UNDER THE SCHEME OF PERIODIC REDEMPTION OF UNITS

Grigoriev D.V., *Master of Economics, National Research University Higher School of Economics (HSE University), Moscow, Russia*
101000, Moscow, Myasnitskaya St., 20
Portfolio manager, First Management Company JSC
ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-8260-4103>
e-mail: grigorievd@yandex.ru

Abstract. This study evaluates the impact of forming a liquidity reserve on the characteristics of closed-end private equity (PE) funds in Russia. The relevance of the research is explained by the growing access of retail investors to private equity instruments and the need to identify mechanisms for enhancing the liquidity of such funds without significantly deteriorating their investment characteristics. The paper examines the main advantages and risks of the private equity asset class and analyses international approaches for addressing the liquidity issue, including the development of the EU ELTIF 2.0 regulation, interval funds in the USA and the case studies of major international asset management companies, namely Blackstone and EQT, in creating semi-liquid investment products. In the empirical part, various scenarios for forming a liquidity reserve using money market instruments are modelled on the example of the private equity fund managed by JSC «VIM-Investments». For each scenario, the impact of changes in the fund's asset structure on the expected return, risk level, and Sharpe ratio is assessed. The obtained results make it possible to estimate the economic cost of ensuring periodic redemption of investment units and to determine the trade-off between increasing the fund's liquidity and maintaining exposure to private equity.

Keywords: private equity, investment portfolio, retail investor, asset management company, liquidity reserve, closed-end unit investment fund.

JEL classification: G11, G23, E43.

Conflict of interest. The author declares that there is no conflict of interest.



For citation: Grigoriev D.V. (2026). Otsenka optimal'nogo ob"ema likvidnosti v ZPIF pryamykh investitsii v Rossii pri organizatsii periodicheskogo vykupa paev [Assessment of the optimal liquidity volume in closed end private equity funds in Russia under the scheme of periodic redemption of units]. *Progressivnaya ekonomika [Progressive Economy]*, 7, 253–265. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_7_253. (In Russ., abstract in Eng.)

The article was submitted to the editorial office: 05/06/2026. Approved after review: 14/07/2025. Accepted for publication: 15/07/2026.

Введение

За последние 10 лет объем активов прямых инвестиций в мире вырос более чем в 3 раза и по данным Preqin превышает 10 трлн. USD. Такая растущая динамика активов под управлением объясняется положительными характеристиками инструмента, включая более высокую доходность при сравнимом уровне риска, возможностями более широкой диверсификации активов и дополнительными защитными правами. Исторически, прямые инвестиции были классом активов, в которые инвестировали институциональные инвесторы, но в последние годы в этот класс активов стали инвестировать и средства физических лиц во многом из-за решения смягчения проблемы ликвидности через создания возможности ограниченной ликвидности с выкупом паев фондов прямых инвестиций в установленные промежутки времени. Таким образом, *целью* статьи является тестирование гипотезы о формировании ликвидного резерва с возможностями погашения на примере российского фонда прямых инвестиций с точки зрения метрик риска и доходности.

Обзор литературы

Исследования рынка прямых инвестиций и особенностей данного класса активов представлены в работе KKR, которая рассматривает особенности private equity как самостоятельного класса активов и источники формирования премии за неликвидность [1]. Preqin анализирует динамику мирового рынка прямых инвестиций [2]. Vanguard и Apolloacademy исследуют перспективы включения private equity в долгосрочные инвестиционные портфели институциональных и частных инвесторов с точки зрения продуктов и возможностей диверсификации для розничного инвестора [3; 4].

В работе отдельное направление исследования посвящено развитию регулирования и инвестиционных структур, обеспечивающих доступ розничных инвесторов к прямым инвестициям. Так, ЕС в рамках развития режима ELTIF и последующей реформы ELTIF 2.0 рассматривает механизмы повышения доступности долгосрочных инвестиций при сохранении требований к управлению ликвидностью фондов [5; 6]. В США значительное внимание уделяется вопросам расширения круга инвесторов, имеющих доступ к частным рынкам капитала. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) в 2020 году расширила определение аккредитованного инвестора,



дополнив критерии финансового благосостояния требованиями к профессиональной квалификации участников рынка [7].

Практические вопросы организации полуликвидных инвестиционных продуктов для западных рынков отражены в материалах Blackstone, посвященных развитию регулируемых инвестиционных продуктов и механизмов ограниченного выкупа паев [8], а также EQT, представившей фонд EQT Nexus ELTIF как пример структуры с частичным погашением паев для частных инвесторов [9].

Для анализа продуктового развития фондов прямых инвестиций были рассмотрены работы российских авторов. Так, М.М. Мусатова и Л.И. Лугачева исследуют развитие российского рынка private equity, анализируют деятельность фондов прямых инвестиций, отраслевые особенности и институциональные факторы развития данного сегмента финансового рынка [10]. Л.А. Селютин рассматривает институциональные ограничения развития российского рынка private equity, анализирует влияние санкций и трансформацию организационно-правовых форм инвестирования, включая развитие ЗПИФ как основной формы коллективных инвестиций в непубличные компании [11]. И.А. Чекунова и Е.Н. Грузднева продолжают исследование тематики структурных изменений российского рынка ЗПИФ и отмечают необходимость дальнейшего развития инструментов коллективного инвестирования для розничных инвесторов [12].

Для эмпирической части исследования были использованы теоретические основы формирования инвестиционного портфеля, которые были описаны в работах Гарри Марковица (Markowitz H.), предложившего модель оптимизации инвестиционного портфеля на основе ожидаемой доходности и риска и в исследованиях Уильяма Шарпа (Sharpe W.), разработавшего модель оценки капитальных активов (CAPM) и коэффициент Шарпа, позволяющий оценивать эффективность инвестиционного портфеля с учетом принимаемого риска [13; 14]. Вопросы диверсификации и взаимосвязи риска и доходности в работах Джеймса Тобина (Tobin J.), обосновавшего преимущества комбинирования рискованных и безрисковых активов при формировании оптимального инвестиционного портфеля были также изучены и применены в эмпирической части [15]. В качестве источников для временного ряда используются материалы АО «ВИМ Инвестиции» [16; 18] и данные Банка России [17].

Анализ научных и индустриальных источников показал, что несмотря на активное развитие регулирования и появление новых инвестиционных продуктов по направлению прямых инвестиций, в существующей литературе недостаточно исследован вопрос влияния экономически обоснованного объема ликвидного резерва, позволяющего обеспечить периодический выкуп инвестиционных паев без существенного ухудшения характеристик фонда в части риска и доходности с учетом российской практики.



Материалы и методы

Методологическую основу исследования составляют труды российских и зарубежных авторов, посвященные инвестициям в private equity, теории формирования инвестиционного портфеля, управлению рисками и ликвидностью инвестиционных фондов, а также нормативные правовые акты Российской Федерации и ЕС, регулирующие деятельность фондов прямых инвестиций. В работе использованы методы сравнительного анализа и моделирования инвестиционных портфелей для оценки их характеристик на основе коэффициента Шарпа в части соотношения риска и доходности. Эмпирическое исследование выполнено с использованием исторических данных доходности фонда прямых инвестиций и инструментов денежного рынка за период 2019–2025 годов. Информационной базой исследования послужили статистические данные Банка России, материалы Preqin, Blackstone, EQT, Европейской комиссии, законодательства США, а также исторические данные доходности фонда прямых инвестиций АО «ВИМ-Инвестиции» и инструментов денежного рынка.

Результаты и обсуждение

Private Equity (PE) или прямые инвестиции – это класс активов, который предполагает инвестиции в акции частных компаний, которые не торгуются на фондовой бирже. Таким образом, инвестор инвестирует денежные средства в неликвидный инструмент с отсутствием возможности быстрой обратной конвертации своей инвестиции в денежные средства [1]. Объем активов под управлением в прямых инвестициях в мире превышает 10 трлн. USD [2], поскольку инвестиции в такой класс активов приносят более высокую доходность при сравнимом или меньшем уровне риска, а также возможности дополнительной диверсификации [3]. Так, на примере США, только 13% от всех компаний с выручкой более 100 млн. USD были публичными предоставляя более широкие возможности фондам, которые могли инвестировать в private equity [4].

Помимо более высокой доходности инвестор получает более широкий набор прав, который описывается в корпоративном договоре и который может включать в себя информационные права, позволяющие получать информацию об операционном и финансовом состоянии бизнеса, представительство в совете директоров компании, право вето на определенные решения, а также права, относящиеся к владению и отчуждению акциями, в том числе tag-along right, drag-along right, right of first refusal и иные.

Традиционно, PE сделки были доступны институциональным инвесторам таким как банки или пенсионные фонды, которые выступали в роли партнеров с ограниченной ответственностью (LP) в фондах прямых инвестиций [1]. С развитием правовой основы PE игроки стали создавать продукты, которые дают доступ к частным капиталовложениям и розничному инвестору [4].



В 2015 году в Европе был принят регламент ЕС о европейских долгосрочных инвестиционных фондах (European Long-Term Investment Funds, ELTIF) в рамках регламента EU 2015/760 [5]. Основной целью этого регламента было привлечь долгосрочный капитал в реальную экономику в том числе в инфраструктурные проекты, малый средний бизнес и иные направления, которые не могли привлечь финансирование через публичные рынки. Фонд управлялся уполномоченными европейскими инвестиционными менеджерами по альтернативным инвестициям (EU AIFM). Фонд позволял инвестировать в ELTIF розничному инвестору с порогом входа 10 000 ЕВРО. За последующие 7 лет объем фонда превысил 2 млрд. ЕВРО.

В 2023 году был принят регламент EU 2023/606, который усовершенствовал действующий ELTIF и создал новый режим ELTIF 2.0 с целью устранения ограничений, сдерживающих развитие данного сегмента [6]. В рамках нового режима были расширены возможности для инвестиций в частные капиталовложения и частное кредитование, увеличен лимит на долю ликвидных активов в фонде. Для розничных инвесторов был убран порог входа, стало разрешено инвестировать через фидерные фонды, которые собирали капитал от большого количества инвесторов и направляли уже средства от одного юридического лица в мастер-фонд, который уже являлся инвестором в проекты. Значительным преимуществом для розничного инвестора стала возможность в рамках ELTIF 2.0 монетизировать фонды через погашение паев, а не ждать финальных выходов из проектов, как это было в рамках первой редакции ELTIF.

В США доступ к частным капиталовложениям регулируется комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC), правилами доступа к планам с установленными взносами 401K, законом об инвестиционных компаниях 1940 года (Investment Company Act 1940). Развитие доступа розничного инвестора происходило не через централизованный подход, как в ЕС, а через изменения правил получения статуса аккредитованного инвестора для доступа к частным капиталовложениям и развитие существующих инвестиционных структур.

Так, до декабря 2020 года инвестировать в частные капиталовложения могли аккредитованные инвесторы (Accredited Investor) с состоянием более 1 млн. USD и доходами более 200 тысяч USD в год [7]. В декабре 2020 года были приняты изменения, которые, с одной стороны, не снижали финансовые пороги в части личного благосостояния и дохода для получения статуса аккредитованного инвестора, но позволили получить такой статус инвесторам на основе имеющихся у них профессиональных лицензий финансовых специалистов Series 7, General Securities Representative Exam (лицензия брокера / специалиста по ценным бумагам широкого профиля), Series 65, Investment Advisor Representative (лицензия инвестиционного консультанта) Series 82, Private Securities Offering Representative (лицензия специалиста по частным размещениям).



С 1980 года в США действует режим Business Development Companies (BDC), публично торгуемых юридических лиц, которые давали в основном кредитные денежные средства малым и средним бизнесам. До 1980 года такой таким типом деятельности занимались только банки и институциональные фонды. С 1980 года у розничного инвестора появилась возможность получить такую экспозицию через инвестиции в публичные BDC. В рамках закона о пенсионном обеспечении работников 1974 года (Employee Retirement Income Security Act of 1974, ERISA), до 2015 года был существенных запрет на инвестиции в частные капиталовложения. Изменения в 2015 году от Департамента Труда (Department of Labour, DOL) позволили инвестировать пенсионные накопления в частные капиталовложения через структуры «фонд фондов».

С 2010 года в рамках закона об инвестиционных компаниях 1940 года стали создаваться фонды с возможностью периодически выкупать паи без изменения законодательства 1940 года в том числе с меньшим риском ликвидности для инвестора в связи с планируемыми заранее заданными датами выкупок интервальными фондами (interval funds) и большим риском ликвидности фондами тендерных предложений (tender offer funds). Такие фонды предоставили доступ частному инвестору к экспозиции на частные капиталовложения.

Таким образом, регуляторное развитие доступа розничного инвестора к частным капиталовложениям через разные подходы в соответствующих географиях отражает сдвиг от полного запрета на неликвидные активы к управляемой экспозиции на неликвидные активы. Регуляторы не устраняют ограничения ликвидности как таковые, а формируют институциональные и продуктовые механизмы, позволяющие контролируемо интегрировать долю неликвидных активов в портфели розничных инвесторов при сохранении требований к защите инвесторов и управлению рисками ликвидности.

Значительным примером развития доступа розничного инвестора к private equity с механизмом частичной ликвидности стал шаг одного из лидеров индустрии частных капиталовложений Blackstone. Компания запустила в 2017 году инвестиционный фонд «BREIT» с экспозицией на жилую, коммерческую недвижимость, дата-центры и другие активы, связанные с сектором [8]. Фонд предоставлял частичную ликвидность и позволял погашать инвесторам до 2% чистых активов фонда ежемесячно при ограничении на погашение в квартал в размере 5%. На пике активы под управлением фонда достигали более 70 млрд USD. При этом фонд в 2022 году получил значительный объем заявок на погашение в связи с ростом ставок американских казначейских облигаций. Текущий объем активов под управлением оценивается в ~ 50 млрд USD.

В апреле 2025 года Blackstone вместе с Vanguard и Wellington, одним из крупнейших игроков в части управления инвестициями и частным капиталом,

подписали меморандум о намерениях развивать доступ к private equity классу частным лицам. Идея продукта была в создании гибридного публично-частного фонда, в котором будут фонды Vanguard, компании, которая инвестирует в публичные активы, и фонды Blackstone с экспозицией на private equity, подбором аллокации которых занимается Wellington.

Новый этап в развитии доступа частного розничного капитала к частным капиталовложениям с частичной ликвидностью был реализован компанией EQT, которая запустила EQT Nexus [9]. По своей сути, розничный инвестор покупает фонд, который инвестирует в неликвидные стратегии EQT, включая флагманскую стратегию private equity, инфраструктурные инвестиции, инвестиции роста, финансируемый выкуп и иные. Как и в случае с фондом «BREIT» от Blackstone, фонд EQT Nexus позволял подавать заявки на погашения фондов после владения фондом в течение 3 лет.

Таким образом, продуктовое развитие доступа розничного инвестора к частным капиталовложениям с решением проблемы ликвидности происходит через переход от полностью закрытых фондов к полуликвидным моделям с возможностями ограниченного выкупа в установленные промежутки времени. В России доступ к частным капиталовложениям для розничного инвестора представлен через механизм закрытых паевых инвестиционных фондов ЗПИФ [10] и через инвестиционные платформы [11].

Несмотря на развитие полуликвидных структур private equity и инфраструктуры доступа, остается открытым вопрос определения оптимального объема ликвидного резерва [12]. С одной стороны, увеличение доли ликвидных активов позволяет повысить возможность удовлетворения заявок на выкуп паев. С другой стороны, избыточный объем ликвидного резерва приводит к снижению экспозиции на private equity и потенциальному ухудшению характеристик доходности фонда. Таким образом, возникает задача поиска оптимального компромисса между ликвидностью фонда и сохранением инвестиционных характеристик private equity.

Для оценки влияния на показатели доходности, риска [13; 14] фонда прямых инвестиций в работе используется подход, основанный на моделировании различных структур портфеля фонда с различной долей инструмента прямых инвестиций, включая доли 100%, 95%, 90%, 85%, 80% и соответствующего ликвидного резерва с влиянием на упомянутые метрики [15]. В качестве базового инструмента private equity рассматривается фонд прямых инвестиций под управлением АО «ВИМ Инвестиции». В качестве исходных данных используются месячные значения доходности фонда [16] за период с января 2019 года по декабрь 2025 года.

В качестве ликвидного резерва рассматриваются средние максимальные процентные ставки по вкладам десяти крупнейших кредитных организаций по данным Банка России [17], а также фонд денежного рынка «Ликвидность» (LQDT) [18], инвестирующий в инструменты денежного рынка, который

характеризуется высокой степенью ликвидности с момента его запуска. Доходность каждого сценария рассчитывается как сумма доходности РЕ инструмента и ликвидного резерва с соответствующими весами в портфеле фонда.

Таблица 1

Основные параметры доходности и риска исследуемых инвестиционных портфелей

Table 1

Main risk-return characteristics of the researched investments portfolios

Доля РЕ	100%	95%	90%	85%	80%
Доходность в мес.	1,55%	1,50%	1,46%	1,42%	1,37%
Доходность в год	20,2%	19,6%	19,0%	18,4%	17,8%
σ (мес.)	3,6%	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%
σ (год.)	12,5%	11,9%	11,2%	10,6%	10,0%
Sharpe ratio	0,79	0,78	0,77	0,76	0,75

Источник: составлено автором

Source: compiled by the author

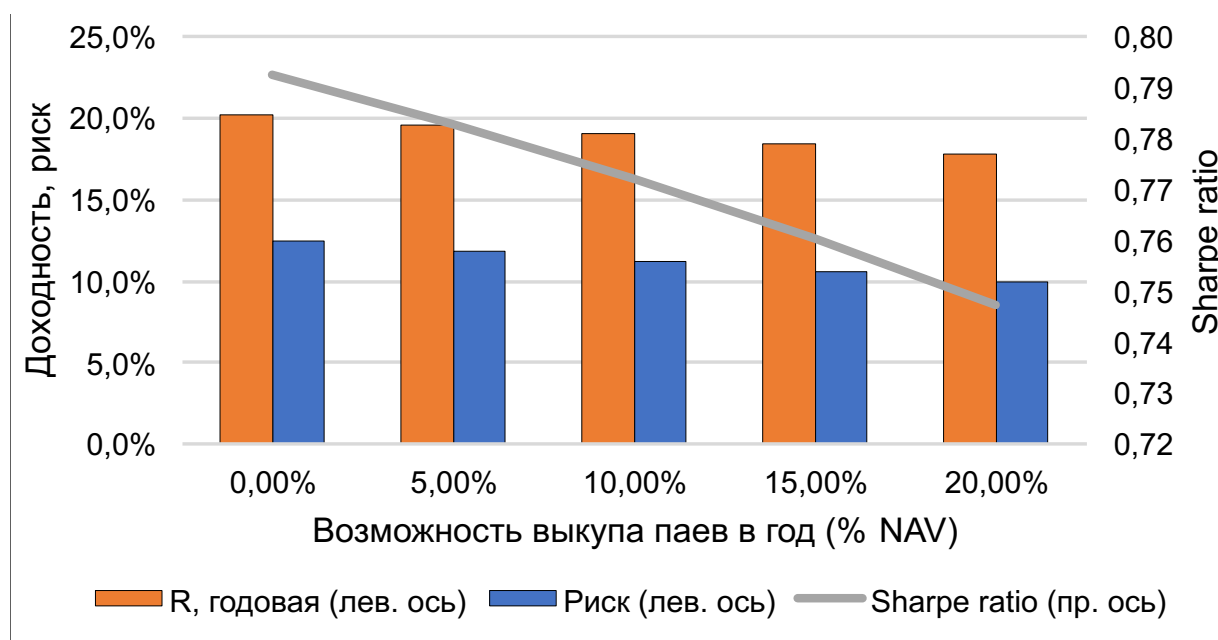


Рис. 1. Влияние ликвидного резерва на характеристики фонда прямых инвестиций

Источник: составлено автором по данным [16; 17; 18]

Fig. 1. Liquidity reserve impact on the risk characteristics of private equity fund

Source: compiled by the author based on [16; 17; 18]

Полученные результаты показывают, что увеличение объема ликвидного резерва сопровождается ожидаемым снижением доходности фонда вследствие сокращения доли активов private equity. При этом значения



sharpe ratio остаются близкими в рассмотренных сценариях, поскольку снижение доходности компенсируется снижением риска.

Заключение

В процессе исследования автором было выявлено, что проблема ликвидности является одним из ключевых факторов, ограничивающих развитие рынка прямых инвестиций для розничных инвесторов. Несмотря на высокую потенциальную доходность прямых инвестиций и преимущества данного класса активов с точки зрения диверсификации инвестиционного портфеля, длительный инвестиционный горизонт и отсутствие возможности оперативного выхода из фонда существенно ограничивают круг потенциальных инвесторов. Проведенный анализ международного опыта показал, что развитие рынка private equity для розничных инвесторов происходит не за счет отказа от неликвидной природы данного класса активов, а посредством создания полуликвидных инвестиционных структур, предусматривающих возможность периодического выкупа инвестиционных паев при наличии ограничений на объем погашений. Аналогичный подход представляется перспективным и для российского рынка закрытых паевых инвестиционных фондов.

Результаты эмпирического исследования показали, что формирование ликвидного резерва за счет инструментов денежного рынка сопровождается ожидаемым снижением доходности фонда вследствие уменьшения доли активов private equity. При этом снижение риска частично компенсирует потерю доходности, вследствие чего значения коэффициента Шарпа остаются близкими во всех рассмотренных сценариях. Полученные результаты свидетельствуют о том, что создание ликвидного резерва может рассматриваться как экономически обоснованный механизм повышения привлекательности ЗПИФ прямых инвестиций для розничных инвесторов. Полученные выводы могут быть использованы управляющими компаниями при разработке новых инвестиционных продуктов, предусматривающих возможность периодического выкупа инвестиционных паев, а также в дальнейших исследованиях, посвященных развитию рынка private equity в Российской Федерации.

Литература

1. Alternatives Unlocked. Private Equity. URL: <https://www.kkr.com/alternatives-unlocked/private-equity>.
2. Global Private Equity Report 2025. URL: <https://www.preqin.com/insights/global-reports/2025-private-equity>.
3. Many More Private Firms in the USA. URL: <https://www.apolloacademy.com/many-more-private-firms-in-the-us/>.
4. Private Equity Market Outlook 2025. URL: https://corporate.vanguard.com/content/dam/corp/research/pdf/vanguard_2025_private_equity_market_outlook.pdf.
5. European Long-Term Investment Funds (ELTIF). URL: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/european-long-term-investment-funds-regulation_en.
6. ELTIF 2.0 RTS: EU Commission Formally Adopts Its RTS and Takes Flexible Approach to Liquidity. URL: <https://www.dechert.com/knowledge/onpoint/2024/7/eltif-2-0-rtts--eu-commission-formally-adopts-its-rtts-and-takes-f.html>.
7. Accredited Investor Definition (2020). URL: <https://www.sec.gov/rules-regulations/2020/08/accredited-investor-definition>.
8. Registered Products / BREIT. URL: <https://www.blackstone.com/our-businesses/registered-products>.
9. EQT Nexus ELTIF. URL: <https://eqtgroup.com/news/eqt-makes-infrastructure-more-accessible-to-individual-investors-across-europe-introduces-new-eltif-evergreen-fund-2026-04-29>.
10. Мусатова М., Лугачева Л. Российский Фонды Прямых Инвестиций: Новая Экономическая и Инвестиционная Реальность. URL: <https://ecotrends.ru/index.php/eeco/article/view/1165>.
11. Л.А. Селютин. Особенности функционирования рынка прямых Инвестиций в России и его институциональные ограничения // Управленческий учет. 2025. № 11–2. С. 582–589.
12. Чекункова И.А., Грузднева Е.Н. Структурные сдвиги в развитии российского рынка закрытых паевых инвестиционных фондов // Финансовые рынки и Банки. 2025. № 6. С. 98–102.
13. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance. 1952. No. 7.1 P. 77–91.
14. Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. 1964. No. 19. 3 P. 425–442.
15. Tobin J. Liquidity Preference as Behavior Toward Risk. Review of Economic Studies. 1958. Vol. 25. No. 2. P. 65–86.
16. Отчёт по фонду Pre-IPO 1: динамика доходности и риски. URL: <https://www.vim-invest.ru/analytics/>.



17. Динамика максимальной процентной ставки десяти кредитных организаций. URL: <https://cbr.ru/statistics/avgprocstav/>.

18. Динамика активов. URL: <https://www.wealthim.ru/products/bpif/wimfl/>.

References

1. Alternatives Unlocked. Private Equity. KKR. Retrieved from: <https://www.kkr.com/alternatives-unlocked/private-equity>. (In Eng.)
2. Global Private Equity Report 2025. Preqin. Retrieved from: <https://www.preqin.com/insights/global-reports/2025-private-equity>. (In Eng.)
3. Many More Private Firms in the USA. Apollo Academy. Retrieved from: <https://www.apolloacademy.com/many-more-private-firms-in-the-us/>. (In Eng.)
4. Private Equity Market Outlook 2025. Vanguard. Retrieved from: https://corporate.vanguard.com/content/dam/corp/research/pdf/vanguard_2025_private_equity_market_outlook.pdf. (In Eng.)
5. European Long-Term Investment Funds (ELTIF). European Commission. Retrieved from: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/european-long-term-investment-funds-regulation_en. (In Eng.)
6. ELTIF 2.0 RTS: EU Commission Formally Adopts Its RTS and Takes Flexible Approach to Liquidity. Dechert LLP. Retrieved from: <https://www.dechert.com/knowledge/onpoint/2024/7/eltif-2-0-rts--eu-commission-formally-adopts-its-rts-and-takes-f.html>. (In Eng.)
7. Accredited Investor Definition (2020). U.S. Securities and Exchange Commission. Retrieved from: <https://www.sec.gov/rules-regulations/2020/08/accredited-investor-definition>. (In Eng.)
8. Registered Products / BREIT. Blackstone. Retrieved from: <https://www.blackstone.com/our-businesses/registered-products>. (In Eng.)
9. EQT Nexus ELTIF. EQT Group. Retrieved from: <https://eqtgroup.com/news/eqt-makes-infrastructure-more-accessible-to-individual-investors-across-europe-introduces-new-eltif-evergreen-fund-2026-04-29>. (In Eng.)
10. Musatova M., Lugacheva L. Rossiiskii fondy pryamykh investitsii: novaya ekonomicheskaya i investitsionnaya real'nost' [Russian private equity funds: New economic and investment reality]. Retrieved from: <https://ecotrends.ru/index.php/eco/article/view/1165>. (In Russ., abstract in Eng.)
11. Selyutin L.A. (2025). Osobennosti funktsionirovaniya rynka pryamykh investitsii v Rossii i ego institutsional'nye ogranicheniya [Features of the functioning of the private equity market in Russia and its institutional constraints]. Upravlencheskii uchet [Management Accounting], 11–2, 582–589. (In Russ., abstract in Eng.)



12. Chekunkova I.A., Gruzdnova E.N. (2025). Strukturnye sdvigi v razvitii rossiiskogo rynka zakrytykh paevykh investitsionnykh fondov [Structural shifts in the development of the Russian closed-end mutual investment funds market]. Finansovye rynki i banki [Financial Markets and Banks], 6, 98–102. (In Russ., abstract in Eng.)
13. Markowitz H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91. (In Eng.)
14. Sharpe W.F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, 19(3), 425–442. (In Eng.)
15. Tobin J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Toward Risk. Review of Economic Studies, 25(2), 65–86. (In Eng.)
16. Otchet po fondu Pre-IPO 1: dinamika dokhodnosti i riski [Pre-IPO 1 fund report: Performance dynamics and risks]. VIM Investments. Retrieved from: <https://www.vim-invest.ru/analytics/>. (In Russ.)
17. Dinamika maksimal'noi protsentnoi stavki desyati kreditnykh organizatsii [Dynamics of the maximum interest rate of ten credit institutions]. Bank of Russia. Retrieved from: <https://cbr.ru/statistics/avgprocstav/>. (In Russ.)
18. Dinamika aktivov [Asset dynamics]. Wealth IQ. Retrieved from: <https://www.wealthim.ru/products/bpif/wimfl/>. (In Russ.)

© Григорьев Д.В., 2026

