

УДК 336.717

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЫНОК РОССИИ: НОВЫЙ ВИТОК РАЗВИТИЯ, ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ

Володин С. Н.,

канд. экон. наук, доцент департамента финансов, НИУ ВШЭ,

E-mail: svolodin@hse.ru

Шамина Ю. В.,

ассистент преподавателя, НИУ ВШЭ,

E-mail: yuvshamina@yandex.ru

Для большинства стран сектор коллективных инвестиций играет важную роль в привлечении частных сбережений. В России паевые инвестиционные фонды появились 20 лет назад и на данный момент уже можно оценить общие тенденции становления данного сегмента. Как показал проведенный анализ, ему присущи весьма серьезные проблемы, из-за которых отечественный сегмент коллективных инвестиций нельзя назвать хорошо развитым. Причем, одной из главных проблем можно считать отсутствие хорошо функционирующего вторичного рынка инвестиционных паев, что могло бы привлечь интерес отечественных инвесторов к данному инструменту. Авторами проводится анализ основных особенностей вторичного рынка паев, а также указываются возможные перспективы его дальнейшего развития.

Ключевые слова: российский фондовый рынок; рынок коллективных инвестиций; паевые инвестиционные фонды; биржевые фонды

INVESTMENT RUSSIA: A NEW STAGE OF DEVELOPMENT, ESPECIALLY AND PROBLEMS

Volodin S. N., Shamina Ju. V.

The sector of collective investment plays an important role in attracting private savings for most countries. In Russia mutual funds have started their elaboration 20 years ago and it is already possible to evaluate the general tendency of this segment's development. The analysis, conducted by the authors, shows that this field has serious problems, because of which the segment of collective investment in Russia cannot be perceived well developed. One of the main problems in this area can be considered the lack of a well-functioning secondary market of investment units that could attract the interest of domestic investors to this instrument. Authors analyze the main features of secondary market shares and indicate the possible prospects of its further development.

Key words: Russian stock market; market of collective investments; mutual funds; exchange-traded funds

ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ

Рынок коллективных инвестиций в России начал развиваться сравнительно недавно: первый паевой инвестиционный фонд (ПИФ) был сформирован еще в 1996 году [1, с.5]. В течение последующих 20 лет данный рынок претерпевал различные этапы развития, но в целом наблюдались тенденции к росту. Спрос на инвестиционные паи был обусловлен рядом причин, привлечших внимание российских инвесторов: возможность диверсификации портфеля для уменьшения рыночного риска, потенциально больший уровень доходности по сравнению с депозитом, доступность для рядового инвестора из-за невысокой стоимости пая и строгое регулирование со стороны государства. Одной из предпосылок развития первичного рынка инвестиционных паев ПИФов, прежде всего, стало хорошо проработанное законодательство, которое обеспечивает достаточно тщательный контроль над деятельностью ПИФов. Он осуществляется как со стороны государства в лице Центрального Банка РФ, так и со стороны специального депозитария, на хранении у которого находятся активы фонда, а также независимого аудитора, осуществляющего проверку деятельности управляющей

компании. Это, безусловно, повысило доверие граждан к данному финансовому институту, поскольку обеспечило сохранность вложений. Как результат — одним из показателей развития рынка являлась достаточно устойчивая тенденция к увеличению числа ПИФов — более, чем на 225% за последние десять лет (рис. 1) [2].

Несмотря на общие тенденции к развитию, на текущий момент отечественный рынок коллективных инвестиций нельзя назвать хорошо развитым. Так, например, относительно аналогичного рынка США, российский явно проигрывает по количеству действующих паевых фондов (например, на 2015 год в России функционировало 1375 паевых инвестиционных фондов, в то время как в США их число достигло 8116 [3, с. 172]). Однако это обуславливается и относительно небольшой историей развития российского рынка — в США он зародился еще в 1924 году, вместе с созданием первого взаимного фонда — Massachusetts Investors Trust [3, с.80]. Как результат — к периоду формирования первых российских паевых инвестиционных фондов, в США их функционировало уже 4558 [4, с.63].

Вместе с тем, в последние годы российскому рынку паевых фондов свойственны отрицательные тенденции: пик рынка по количеству фондов был

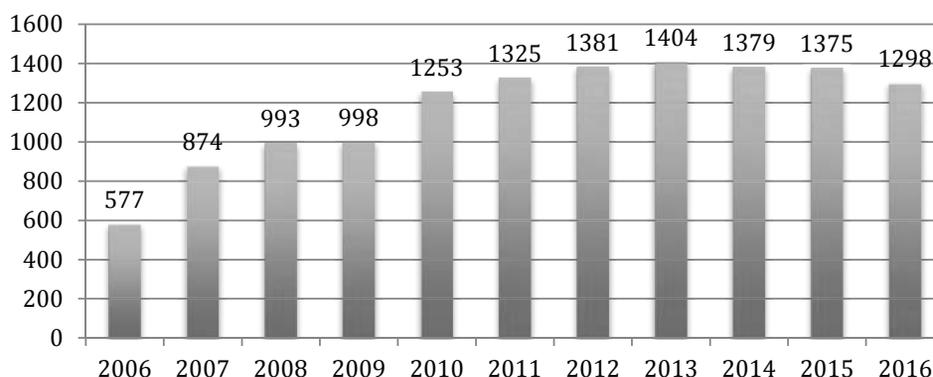


Рис. 1. Количество паевых инвестиционных фондов

достигнут еще в 2013 году (1404 фонда), а к 2016 году их количество уменьшилось уже до 1298. Такой спад рынка обуславливается неблагоприятным экономическим положением в стране, что вызвало отток инвестиций с фондового рынка, а также недоверием населения к инвестированию в ПИФы — причиной чему являются в том числе отрицательные доходности, показанные ими в ходе кризиса 2008 года и иных спадах рынка. Но не меньшей причиной может являться и низкий уровень представления населения о деятельности ПИФов и возможностях преумножить свой капитал с помощью инвестирования в паи. Можно отметить, что крайне скудное понимание потенциальными инвесторами основных понятий деятельности фондов, а также возможностей приобретения их паев, неизбежно сказывается на развитии рынка ПИФов.

Одним из главных показателей, характеризующих динамику развития ПИФов, является суммарная стоимость чистых активов фонда. Он является индикатором как развития рынка в целом, так и динамики доверия населения к данному виду продуктов, поскольку отражает приток и отток активов из данного сегмента. Расчет данного показателя осуществляется по следующей формуле:

$$СЧА = САФ - О$$

СЧА = САФ - О, где САФ — стоимость активов фонда; О — обязательства, осуществление которых происходит за счет активов фонда

Динамика данного показателя, построенного по рынку в целом, хорошо отражает его общие тенденции (рис. 2). Как видно, СЧА всех фондов претерпело резкое снижение после кризиса 2008 года, когда пайщики понесли существенные потери вследствие снижения цен рыночных активов, в которые инвестировались средства ПИФов (на-

пример, для открытых фондов акций в 2008 году динамика этого показателя была равна -62,6% [4, с.186]). После этого, данный сегмент коллективных инвестиций уже не смог восстановиться до прежнего, докризисного уровня, что во многом обуславливается сформировавшимся недоверием населения к данному финансовому продукту. Пайщики, не уверенные в возможности дальнейшей стабилизации рынка и достижения инвестиционными фондами положительной доходности, стали забирать денежные средства и, соответственно, стоимость паев значительно упала. Так, за период с 31.01.2008 г. по 30.01.2009 г. отток денежных средств из открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов составил 30,950 млрд. рублей [5]. Это демонстрирует принципиальное преломление предыдущей тенденции развития рынка ПИФов: например, за период с 31.01.2016 г. по 30.11.2007 г. суммарный приток денежных средств составлял 62,186 млрд. рублей [5]. В последующие периоды также наблюдался отток денежных средств, что свидетельствует о недоверии инвесторов к данному инструменту.

Помимо этого, можно отметить, что в период до экономического кризиса доходы населения были достаточно высокими, а развивающийся сегмент инвестиционных фондов являлся весьма привлекательным, поскольку на растущем рынке обеспечивал высокую доходность [4, с.184]. Но при ухудшении общеэкономической ситуации в стране после 2008 года оба эти фактора фактически перестали действовать, что неизбежно отразилось и на развитии рынка ПИФов.

С другой стороны, на российском рынке наблюдается существенный перекоп в сторону доминирования закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ), вложения средств в кото-

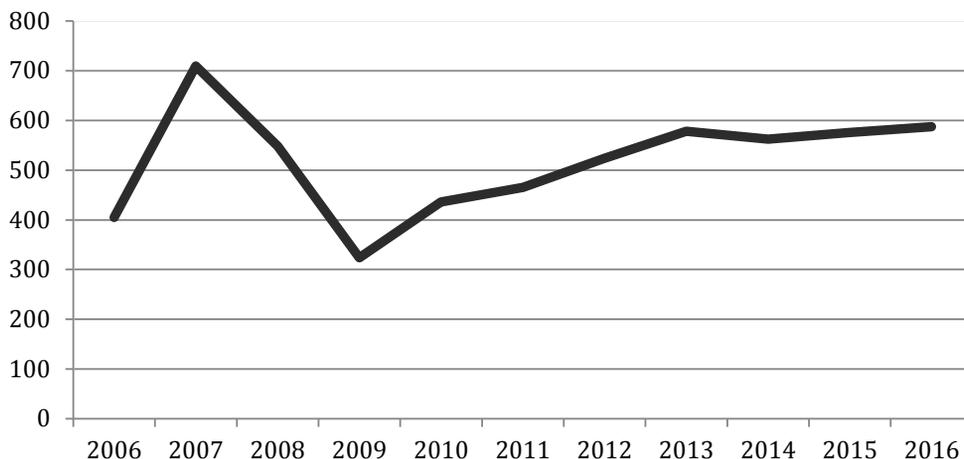


Рис.2. Стоимость чистых активов паевых фондов, млрд. руб. Построено по данным Национальной Лиги Управляющих [5]

рые возможны только при его формировании (табл.1). По сути, данный тип фонда зачастую может являться нерыночным инструментом, используя для переупаковки строительного или иного другого бизнеса. Вместе с тем, если исключить данный тип фонда из общей статистики, становится очевидным, что уровень развития российского рынка коллективных инвестиций находится на совсем невысокой отметке, поскольку доля открытых (ОПИФ) и интервальных (ИПИФ) фондов на нем весьма невелика.

Рынок паев закрытых паевых инвестиционных фондов был подвержен финансовому кризису в России в меньшей степени и по другой причине. Ориентация ЗПИФ на другую кате-

горию — инвестиции в недвижимость оказалась более выигрышной стратегией, поскольку цены в этой отрасли являлись более стабильными по сравнению с ценами акций [7, с. 27].

**ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ПИФ**

Развитие вторичного рынка инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов в России началось с постановления Федеральной Комиссии по рынку ценных бумаг «О внесении изменений и дополнений в Положение о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг» от 2002 г. [8]. Таким образом, вторичный рынок паев начал форми-

Таблица 1

**СЧА ПИФ на 30.12.2015 млрд руб. Построено по данным
Национальной Лиги Управляющих [6]**

Тип ПИФ	2004	2007	2008	2010	2012	2014	2015
Открытый	15	135	47	63	87	96	109
Закрытый	23	586	480	375	430	450	459
Интервальный	73	43	15	19	14	6	7
Всего	111	764	542	457	531	552	575

роваться сравнительно недавно — всего 14 лет назад.

Для того, чтобы приобрести или продать пай, инвестор может обратиться непосредственно в управляющую компанию или к специальному агенту. Однако такой способ сопряжен с рядом трудностей. Первая из них — ликвидность паев с точки зрения вывода средств из фонда. Как было рассмотрено выше, существует три типа паевых инвестиционных фондов, основным отличием которых является возможность погашения паев управляющей компанией до окончания деятельности фонда и сроки, когда оно может быть осуществлено. В случае интервального ПИФа инвестор может приобрести и продать пай только в определенные, заранее регламентированные периоды (в России — минимум два раза в год на протяжении двух недель), а в случае закрытого ПИФ продажа паев не возможна до конца срока существования фонда, который может составлять до 15 лет.

В условиях нестабильной экономической ситуации пайщики могут быть не готовы вкладывать свои средства на длительные сроки. Выходом здесь может быть хорошо развитое вторичное обращение инвестиционных паев, гарантирующее пайщикам возможность продать паи в любой время. Это существенно снижает риски данных инвестиций и может активно способствовать развитию данного сегмента рынка. Стоит отметить, что такое преимущество распространяется только на закрытые и интервальные ПИФы, поскольку на сделки с паями открытых ПИФов ограничений по времени нет.

Другая трудность в осуществлении операций с паями заключается в том, что для совершения такой сделки необходимо заключить договор с управляющей компанией или специальным агентом. Управляющие компании и

агенты находятся не во всех городах, причем, каждый из агентов имеет паи весьма ограниченного числа фондов, что затрудняет процесс приобретения. На данный момент в России функционирует 39 агентов, осуществляющих продажу паев инвестиционных фондов.

В первую очередь такими агентами являются банки, осуществляющие деятельность по продаже и приобретению инвестиционных паев. Стоит отметить, что банки в данном случае предоставляют возможность приобретения паев ПИФов закрытого и интервального типов в любое время. Максимальное количество фондов, паи которых можно приобрести, представляет Citibank, сотрудничающий с 33 фондами. Среди крупных банков, сотрудничающих с паевыми инвестиционными фондами, стоит отметить Ситибанк, ВТБ 24, банк Восточный экспресс и банк ФК Открытие, которые предоставляют своим клиентам возможность приобретения инвестиционных паев более чем 20 паевых инвестиционных фондов [9]. Однако у подавляющего большинства агентов линейка представленных паев ограничена только 10–15 фондами.

Для того, чтобы приобрести инвестиционные паи ПИФов через специального агента, необходимо совершить следующие операции:

ОБРАТИТЬСЯ В БАНК, КОТОРЫЙ ПРЕДОСТАВЛЯЕТ УСЛУГИ ПО ПРИОБРЕТЕНИЮ ПАЕВ ПИФ

Для клиентов, которые еще не совершали операций через данный банк, обязательным условием является открытие счета. При этом, минимальная сумма первоначальных инвестиций значительно варьируется в зависимости от агента. Так, минимальная сумма первоначальных инвестиций в российские паевые инвестиционные фон-

ды у Ситибанка установлена в размере 50000 руб. [10]. В то время как аналогичный показатель для Альфа-Банка установлен на уровне 5000 руб. [11].

После открытия счета клиент получает доступ к детальной информации о паевых инвестиционных фондах, паи которых можно приобрести у банка-агента.

Также через агента инвестор может осуществлять операции по продаже паев. При этом, ему начисляется прибыль в том случае, если на момент продажи стоимость паев выше, чем была при их покупке, за вычетом комиссий. Банки-агенты берут собственную комиссию за совершение операций, в дополнение к комиссиям, скидкам и надбавкам, взимаемым управляющей компанией, что уменьшает прибыль инвестора.

Для того, чтобы сделать сравнительный анализ затрат по приобретению инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов другим способом — не через агента, а непосредственно у управляющей компании, были выделены одни из самых крупных операторов данного рынка (на основе рейтинга управляющих компаний, составленного Национальным рейтинговым агентством [12]). Для проведения более точного сравнения оно производилось по двум основным категориям фондов — акций и облигаций (табл. 2).

Данные, представленные в таблице, позволяют утверждать, что надбавки, скидки и вознаграждения за управление имеют достаточно похожие значения для компаний-участников данного рынка. Однако для ин-

Таблица 2

Сравнение по затратам приобретения паев у УК [12]

Критерии сравнения	УК «Альфа-Капитал»		УК «Газпромбанк — Управление активами»		УК «ВТБ Капитал Управление Активами»	
	Альфа-Капитал Облигации плюс	Альфа — Капитал Ресурсы	Газпромбанк — Облигации плюс	Газпромбанк — Акции	ВТБ — Фонд Казначейский	ВТБ — Фонд Акции
Надбавки (при покупке пая)	1,19% — до 0,5 млн. 0,76% — выше	1,19% — до 0,5 млн. 0,76% — выше	0%	0%	0%	0%
Скидки (при погашении)	1% — до 183 дней 0,5% — до 365 0% — выше 365	1,5% — до 365 дней 1% — до 730 0% — выше 730	2% — до 182 дней 1% — до 1960 0% — выше 1960	2% — до 182 дней 1% — до 1960 0% — выше 1960	2% — до 182 дней 1,5% — до 365 1% — выше 365	2% — до 182 дней 1,5% — до 365 1% — выше 365
Вознаграждения	УК- 1,5% Депозитарию — 1%	УК- 3,5% Депозитарию — 1%	УК- 1,5% Депозитарию — 0,5%	УК- 3% Депозитарию — 0,5%	УК- 1% Депозитарию — 1%	УК- 3% Депозитарию — 1%

вестора может быть интересным то, что приведенные выше затраты могут быть заметно снижены в случае продажи или приобретения инвестиционных паев на вторичном рынке. При совершении операций в этом случае взимается только комиссия брокера, значение которой значительно меньше, чем суммарные затраты управляющей компании. Например, комиссия одной из самых крупных брокерских компаний «Финам» для оборотов до 10 миллионов за торговую сессию установлена на уровне всего 0,1062% [13], что значительно меньше подобного показателя при приобретении инвестиционных паев напрямую у управляющей компании или через агента.

Еще одной трудностью при продаже паев ПИФ через управляющую компанию является скорость совершения сделки — от момента подачи заявки до получения денег может пройти несколько дней. В случае продажи пая на вторичном рынке через брокера денежные средства будут переведены на счет клиента в течение одного дня, что существенно увеличивает ликвидность паев для инвесторов. При этом, стоимость продажи и приобретения пая на бирже заранее известна, пайщики не несут дополнительных рисков, связанных с изменением рыночной ситуации за то время, пока заявка на продажу паев реализуется управляющей компанией. Таким образом, возможность вторичного обращения паев на бирже может рассматриваться как хороший способ повышения их доступности для инвесторов.

БИРЖЕВОЕ ОБРАЩЕНИЕ ПАЕВ В РОССИИ

Формирование вторичного биржевого рынка паев ПИФов в России предоставило инвесторам дополнительные возможности по работе с данным финансовым инструментом. Однако

возможности использования вторичного рынка паев в значительной степени зависят от уровня развития данного сегмента рынка. Поэтому авторами был проведен анализ того, на каких площадках обращаются инвестиционные паи, а также уровень ликвидности данных инструментов.

На сегодняшний день для прохождения листинга на Московской бирже к паям и управляющей компании паевого инвестиционного фонда предъявляются следующие требования [14]:

Исходя из этих данных можно сделать вывод о том, что для прохождения листинга и включения в котировальные списки первого уровня требования достаточно высоки. Как результат — на 2004 г. только 6 интервальных, 1 открытый и 5 закрытых ПИФ удовлетворяли требованиям по СЧА для первого уровня [15]. На конец 2015 г. эти показатели были уже выше: 30 открытых, 2 интервальных и 87 закрытых ПИФ [16]. То есть только 119 паевых инвестиционных фондов из всех 1375 удовлетворяли данным требованиям (всего 8,65%). Динамика общего количества всех паев, торговля которыми осуществляется на Московской бирже, представлена на рис.3.

Как показывает график, наблюдается положительная тенденция по обращению инвестиционных паев ПИФов на бирже, но темпы роста все же невысоки. На текущий момент операции, совершаемые с паями, довольно мало распространены из-за небольшого числа продавцов и покупателей, активно совершающих подобные сделки. Существует несколько причин, обеспечивающих такую низкую ликвидность данного сегмента.

Если рассматривать количество паевых инвестиционных фондов, действующих на рынке, в зависимости от их типа, то можно отметить преобла-

Требования к инвестиционным паям разного уровня [14]

Требования	1 уровень	2 уровень	3 уровень
Стоимость чистых активов	Не менее 1 млрд руб.	Не менее 250 млн руб.	Не менее 250 млн руб.
Управляющая компания	Отсутствие к УК в течение 1 предшествующего года нарушений, которые служат основаниями для ограничения на проведение операций		Нет
Объем сделок	Не менее 2/3 торговых дней в течение предыдущих 3 месяцев с дневным объемом сделок выше 5 млн.рублей	Не менее 2/3 торговых дней в течение предыдущих 3 месяцев с дневным объемом сделок выше 100 тыс.рублей	Нет

дание закрытых паевых инвестиционных фондов (рис. 4) [16].

При этом, часть управляющих компаний закрытых ПИФов не заинтересована в биржевом обращении паев из-за того, что основной целью создания таких фондов было снижение налоговых выплат, совершение манипуляций с активами банков или определенная финансовая цель по реализации какого-либо проекта [4, с. 112–113]. Такие фонды, как правило, имеют всего одного или нескольких пайщи-

ков, что фактически делает невозможным обращение паев на бирже.

Организованное рыночное обращение, по сути, актуально только для тех управляющих компаний, целью которых является привлечение новых пайщиков и увеличение активов фонда, в том числе для расширения имеющейся у компании линейки фондов. Более того, обращение инвестиционных паев на вторичном рынке создает дополнительные трудности и затраты для управляющей компании, связанные с соответствием предъявляемым

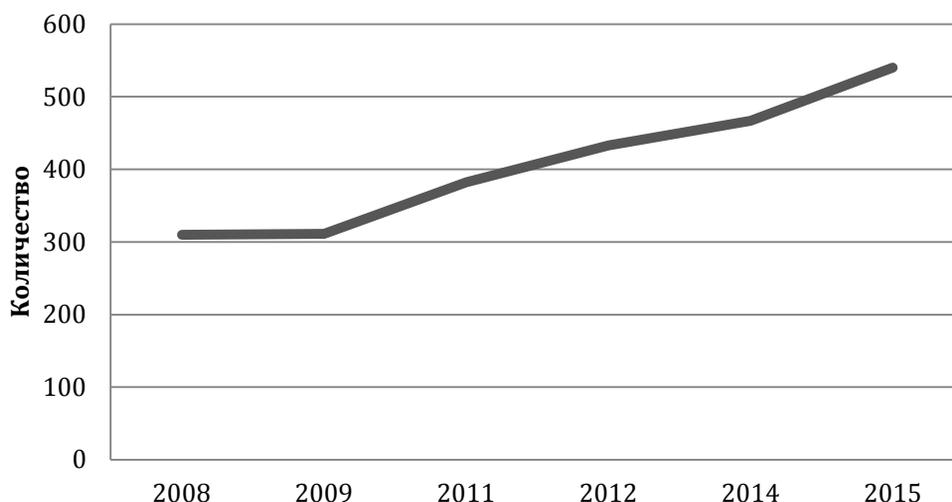


Рис. 3. Количество инвестиционных паев ПИФ на бирже
Построено по данным Московской биржи [17]



Рис. 4. Соотношение числа типов ПИФ

требованиям. Например, для поддержания требуемого уровня ликвидности инвестиционных паев, управляющая компания может заключить договор с маркет-мейкером, который приобретает паи непосредственно у нее и в дальнейшем реализует их на бирже.

Говоря о вторичном рынке, прежде всего можно отметить, что число сделок с паями на Московской бирже очень невелико, к тому же наблюда-

емые тенденции говорят об отрицательной динамике за последние годы (рис. 5). К сожалению, это говорит не о развитии данного сегмента, а наоборот, о постепенном уходе с него рыночных агентов — как можно отметить, в последнее время среднее число сделок составляет всего порядка 30–35 за один торговый день.

Одними из самых распространенных видов ПИФ по классам активов являются фонды акций, наиболее часто

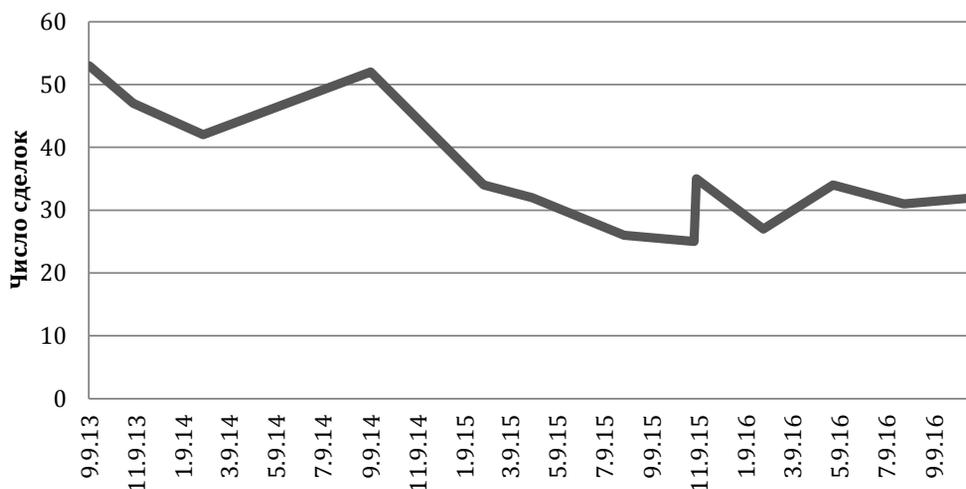


Рис. 5. Динамика изменения числа сделок с инвестиционными паями ПИФ на Московской бирже

Построено по данным Московской биржи [18]

встречающиеся среди открытых паевых инвестиционных фондов. Если же сравнить их ликвидность с ликвидностью базового актива, то можно отметить совершенно удручающую картину: ликвидность паев более чем в 1000 раз ниже ликвидности самих акций (рис. 6).

Как показывает график, среднее значение сделок по акциям достигает порядка 65000 в течение торговой сессии, в то время как с инвестиционными паями ПИФов акций в среднем совершается всего 15 операций. На Московской бирже также существует другая площадка, на которой могут быть представлены паи ПИФов — рынок Standard. Однако в период с 2015 по 2016 г. не было ни одного торгового дня, когда совершались бы сделки с ними [19].

Таким образом, представленный анализ наглядно демонстрирует крайне низкую ликвидность инвестиционных паев на Московской бирже. Отчасти поэтому заключение сделки по приобретению или продаже пая у банка-агента рассматривается инвесторами как более простая процедура, чем совершение сделок на бирже, даже несмотря на значительно более высокие комиссии. И это может яв-

ляться вполне целесообразным — при низкой ликвидности найти контрагентов по сделке через биржевой рынок паев может оказаться крайне сложной задачей, что способно растянуть сделку на очень длительный срок.

ETF КАК АНАЛОГ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПАЯМ

Проведенный выше анализ вторичного рынка инвестиционных паев ПИФ в России позволяет сделать вывод, что на данный момент он развит достаточно слабо. Между тем, совсем недавно на отечественном рынке появился несколько иной аналогичный инструмент — биржевые фонды (ETF — Exchange Traded Fund). Такие фонды были основаны в США еще в 1993 году и на сегодняшний день они получили широкое распространение по всему миру. Инвесторы из таких стран, как США, Германия, Великобритания и Франция активно включают доли этих фондов в свои портфели [20]. Причем, данные инструменты весьма интересны не только институциональным, но и частным инвесторам: в США порядка 40%–50% активов, находящихся в управлении биржевых фондов, формируются именно со стороны физических лиц [20].

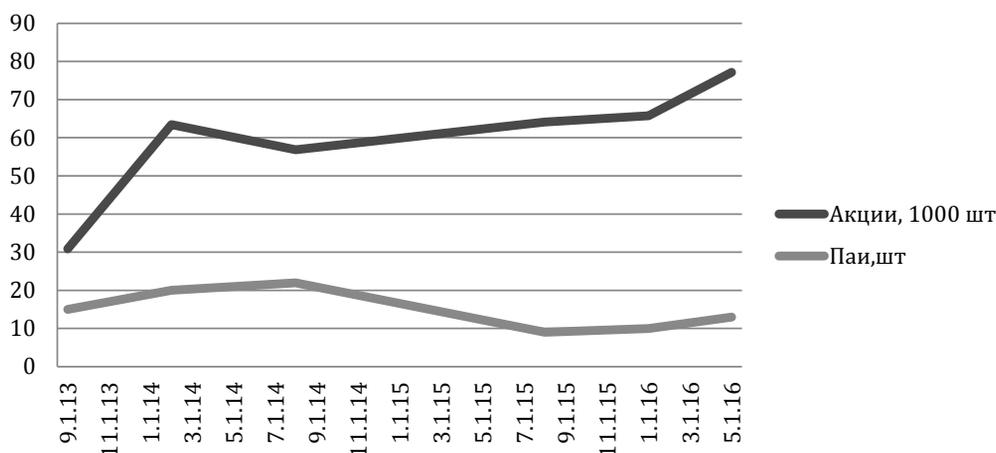


Рис. 6. Сравнение динамики максимального числа сделок с акциями (в 1000 шт.) и с инвестиционными паями. Построено по данным Московской биржи [18]

Данный тип фонда, по сути, копирует динамику того или иного индекса, причем торговать его долями можно на тех же условиях, как и акциями, в том числе играть на понижение, что невозможно реализовать с паями ПИФов. Отличительной особенностью, в результате которой доли ETF успешно торгуются на бирже, является арбитражный механизм, позволяющий минимизировать разницу между расчетной стоимостью их долей и котировками на бирже. Необходимым условием работы арбитражного механизма является ежедневная публикация портфеля активов ETF и соотношение в нем ценных бумаг разного типа, так как стоимость долей соответствует динамике изменения стоимости базового актива [21]. Стоит отметить и то, что комиссии за управление, взимаемые управляющей компанией, значительно ниже, чем у ПИФов — порядка 0,5%. Сама структура фонда абсолютно понятна пайщикам, поскольку он просто копирует структуру того или иного рыночного индекса. За счет вложения в ETF пайщики, таким образом, могут получать доходность, аналогичную доходности таких инструментов, которые им обычно недоступны — например, еврооблигаций, если фонд копирует индекс данного актива. При этом, по требованиям Московской биржи, для обращающихся ETF должны назначаться маркет-мейкеры, что обеспечивает по ним существенно большую ликвидность, чем по паям ПИФов. Таким образом, доли ETF можно всегда свободно купить и продать с минимальными издержками.

Очевидно, что такой инструмент является для инвесторов гораздо более привлекательным, чем классические паи. И сегодня на Московской бирже уже представлена линейка таких фондов. Торговля ими началась еще с 2013 года и на данный момент

существует 15 ETF управляющей компании FinEx, которые активно функционируют на Московской бирже [22]. Несмотря на то, что линейка таких фондов еще невелика, и они представлены только одной управляющей компанией, развитие данного направления, по мнению авторов, можно считать наиболее перспективным для национального рынка коллективных инвестиций.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как показал проведенный анализ, вторичный рынок паев инвестиционных фондов в России на данный момент переживает не лучшие времена. Совершение операций с паями через управляющие компании или агентов связано с большими затратами, длительным сроком исполнения операций, а также сложностью поиска агента. При этом, осуществление сделок с паями через биржу нельзя считать полноценной альтернативой, ввиду низкой ликвидности представленных на биржевом рынке паев и ограниченного их количества.

Ситуация осложняется и непростым положением самих ПИФов: за последние годы наблюдается устойчивый отток средств из них, при том, что сам сегмент коллективных инвестиций и так развит достаточно слабо. На фоне устойчивого недоверия населения к данному финансовому продукту и напряженной общеэкономической ситуации в стране, перспективы развития традиционных ПИФов на ближайшие годы представляются весьма негативными.

При этом, выход из данной ситуации видится в развитии на отечественном рынке иной формы фондов коллективных инвестиций — биржевых фондов (ETF). За счет наличия значительных преимуществ перед традиционными ПИФами, в том числе

связанных с простотой вторичного обращения их долей на рынке, данный инструмент способен привлечь на российский рынок коллективных ин-

вестиций новых участников, что может изменить наблюдающиеся негативные тенденции и привести к возрождению данного сегмента в целом.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Абрамов А.Е.* Институциональные инвесторы в мире: особенности деятельности и политика развития. М.: Дело, 2014.
2. Национальная Лига Управляющих, число ПИФ http://www.nlu.ru/stat-count_pifs.htm?s=&b=&period=30.12.2015
3. *Абрамов А.Е., Акшенцева К.С., Радыгин А.Д.* Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // Экономическая политика. 2010. № 4.
4. *Абрамов А.Е., Акшенцева К.С., Чернова М.И., Логинова Д.А., Новиков Д.В., Радыгин А.Д., Сивай Ю.В.* Экономика инвестиционных фондов: монография. — М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015. — 720 с.
5. Национальная Лига Управляющих, СЧА ПИФ <http://www.nlu.ru/stat-scha.htm>
6. Национальная Лига Управляющих, СЧА ПИФ в зависимости от типа фонда <http://www.nlu.ru/stat-scha.htm>.
7. *Лукашин И.Ю.* Российский фондовый рынок в период кризиса 2008–2009 гг. / И.Ю. Лукашин // Прикладная эконометрика. — 2010. — No 3 (19). — С.23–37.
8. КонсультантПлюс — надежная правовая поддержка http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37721.
9. Investfunds, агенты по продаже инвестиционных паев http://pif.investfunds.ru/funds/where_buy.phtml.
10. Международный банк «Ситибанк» <https://www.citibank.ru/russia/invest/rus/mfunds.htm>.
11. Альфа Капитал, Паевые фонды <https://www.alfacapital.ru/individual/pifs>.
12. Investfunds, Рейтинг управляющих компаний от Национального рейтингового агентства <http://pif.investfunds.ru/funds/nauforrate.phtml>.
13. Холдинг «Финам» <http://www.finam.ru/services/CommissionRates/#ch165>.
14. Московская Биржа, требования для инвестиционных паев <http://moex.com/a2612>.
15. Investfunds, рейтинг ПИФов по стоимости СЧА http://pif.investfunds.ru/funds/rate_sca.phtml.
16. Национальная Лига Управляющих, количество паевых фондов на 30.12.2015 в зависимости от типа http://www.nlu.ru/stat-count_pifs.htm?s=&b=&period=30.12.2015.
17. Московская Биржа, списки торгуемых инструментов <http://moex.com/a1600>.
18. Московская Биржа, Итоги торгов паи ПИФ http://moex.com/ru/marketdata/#/group=5&collection=59&boardgroup=57&data_type=history&mode=groups&sort=NUMTRADES&order=desc&date=2013-03-25.
19. Московская Биржа, Итоги торгов, Standard http://moex.com/ru/marketdata/#/group=5&collection=59&boardgroup=36&data_type=history&mode=groups&sort=NUMTRADES&order=desc&date=2014-08-04.
20. LiveJournal. Инвестирование в ETF <http://etf-investing.livejournal.com/1880.html>
21. LiveJournal. Инвестирование в ETF. Часть 2 <http://etf-investing.livejournal.com/5304.html>.
22. Московская Биржа, ETF — инструмент фондового рынка <http://moex.com/s221>.