

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Институт экономики и управления

Школа экономики и менеджмента

Кафедра финансов, денежного обращения и кредита

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ ПЕРЕД
ГЭК

Зав. кафедрой ФДОиК

_____ Е.Г. Князева

«__» _____ 2021 г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

Проблемы коллективного инвестирования на фондовом рынке в условиях
макроэкономической неопределенности

Руководитель: Бакунова Татьяна Владимировна _____

Нормоконтролер: Истомина Юлия Владимировна _____

Студент группы ЭУМ-212004 _____

Хайруллоев Рустамджон Сухробжонович

Екатеринбург

2023

СОДЕРЖАНИЕ

<u>ВВЕДЕНИЕ</u>	Ошибка! Закладка не определена.
<u>1 Теоретические основы функционирования биржевых паевых инвестиционных фондов в России</u>	5
<u>1.1 Институциональные основы коллективного инвестирования</u>	5
<u>1.2 Экономическая сущность понятие и виды паевых инвестиционных фондов</u>	9
<u>1.3 История становления и развития паевых инвестиционных фондов</u>	13
<u>2 Анализ современного состояния российского рынка паевых инвестиционных фондов на примере управляющей компании</u>	17
<u>2.1 Анализ современного состояния российского рынка паевых инвестиционных фондов</u>	17
<u>2.2 Финансово-экономическая характеристика управляющей компании</u>	32
<u>2.3 Анализ функционирования и доходности ПИФ на российском рынке под ведомством управляющей компании</u>	49
<u>2.4 Проблемы и перспективы развития деятельности ПИФ в условиях макроэкономической неопределенности</u>	55
<u>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</u>	68
<u>БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК</u>	71

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность выбранной темы заключается в том, что паевые инвестиционные фонды в Российской Федерации недостаточно популярны и развиты, недостаточно разработаны теоретические и практические аспекты развития деятельности ПИФов, при этом ПИФы осуществляют важную социально-экономическую функцию на рынке капитала, давая возможность как населению размещать и приумножать свои сбережения с помощью профессиональных посредников при минимальных инвестиционных вложениях, так и государству привлекать на финансовый рынок значительные денежные ресурсы частных инвесторов.

В современных реалиях, когда национальная экономика и, в частности, фондовый рынок находятся в состоянии «шока» и функционируют в условиях турбулентности, обстоятельства, с которыми столкнулись участники сегмента коллективного инвестирования российского фондового рынка, в частности, блокировка иностранных активов инвестиционных фондов, беспрецедентны и стали серьезным вызовом для индустрии.

Целью работы мы поставили рассмотреть основные понятия паевых инвестиционных фондов, изучить основы функционирования, виды ПИФов, определить эффективность управления фондами, а также представить рекомендации по развитию рынка коллективного инвестирования в современной России.

Исходя из поставленной цели в работе будут решены следующие задачи:

- изучить теоретические основы функционирования паевых инвестиционных фондов в России как формы коллективного инвестирования;
- провести анализ современного состояния российского рынка паевых инвестиционных фондов на примере управляющей компании;
- выявить проблемы и перспективы развития деятельности ПИФов в условиях макроэкономической неопределенности в Российской Федерации.

Объектом исследования является Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Финам Менеджмент»

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие в процессе деятельности ПИФов в Российской Федерации в современных условиях, сами ПИФы, их организация, особенности функционирования и проблемы развития.

Научная новизна – обоснована необходимость создания и внедрения в деятельность институтов рынка коллективного инвестирования инструментария по преодолению нарушений национального законодательства в условиях макроэкономической неопределенности.

Практическая значимость исследования заключается в анализе рынка коллективного инвестирования и разработке рекомендаций по преодолению негативных воздействий факторов непреодолимого и труднораспознаваемого характера в современных реалиях.

Теоретической и методологической базой в работе выступают работы таких авторов, как: С. В. Гвардин; Р. Геддес; Е. Н. Решетина; И. А. Никонова «Ценные бумаги для бизнеса: как повысить стоимость с помощью публичного размещения ценных бумаг, облигационных займов и инвестиционных операций»; а также Интернет-ресурсы.

В качестве теоретической основы изучения в работе применялась нормативно-правовая база инвестиций на фондовом рынке, источники интернет, учебные пособия российских авторов по изучению инвестиций на фондовом рынке, финансы и статистика, биржевое дело. Это работы таких авторов, как Грязнова А. Г., Корнеева Р. В., Галанова В. А., Макконнел К. Р., Брю С. Л. и др.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ

1.1 ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) объединяет деньги разных инвесторов, чтобы коллективно вложить их в какие-то финансовые инструменты: акции, облигации, недвижимость или другие.

Можно купить пай — долю в этом портфеле. Или несколько паев — их число зависит от цены пая и суммы, которую вы внесли [34]

Пай можно продать, купить или заложить. В идеале его цена растет с каждым днем. Через какое-то время можно погасить пай дороже, чем приобрели, и получаете доход.

Распоряжается средствами ПИФа специальная финансовая организация — управляющая компания (УК). Она решает, какие именно ценные бумаги или другие активы приобрести, когда их покупать и когда продавать.

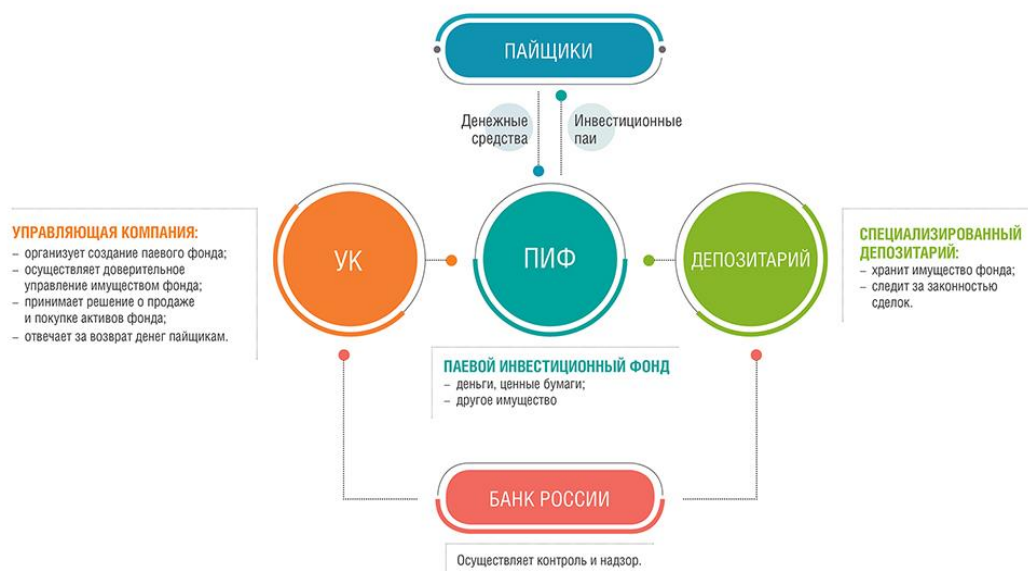


Рисунок 1 - Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) [27]

Основная характеристика ПИФа — направления инвестиций. Одни выбирают акции, другие — облигации, третьи — валюту, недвижимость или предметы искусства. Многие ПИФы комбинируют активы сразу нескольких типов [35]

Фонды для опытных — квалифицированных — инвесторов могут вкладывать деньги практически в любые активы. ПИФы для розничных (неквалифицированных) инвесторов направляют средства в наименее рискованные финансовые инструменты.

Инвестиционная декларация каждого ПИФа четко регламентирует: какую долю средств и во что может вложить управляющая компания.

Паевые фонды имеют также разные сроки продажи и покупки паев.

– Открытые фонды

Их паи можно покупать и погашать каждый рабочий день. Деньги за погашенные паи поступят на ваш счет не сразу, а через несколько дней.

– Интервальные фонды

Купить и продать паи можно только в конкретные промежутки времени, как правило, несколько раз в год.

– **Закрытые фонды**

Купить паи можно только при формировании фонда, а продать — только когда фонд закрывают.

Открытые фонды инвестируют, как правило, в ликвидные активы, то есть те, которые можно быстро продать по справедливой цене. Например, в ценные бумаги, на которые всегда есть спрос.

Интервальные и закрытые фонды — в менее ликвидные. Рисков больше, но и прибыль может быть крупнее.

Плюсы ПИФов:

– **Доступность**

Начальная сумма вложений в фонд может быть небольшой — хоть 1000 рублей.

– **Профессионализм** - деньгами управляют эксперты в инвестировании.

– **Вероятный высокий доход** - прибыль от вложений в фонд может оказаться больше дохода по депозиту.

– **Низкие издержки** - если сравнивать вложения в ПИФы с самостоятельным инвестированием, затраты получаются ниже. Паевой фонд как крупный инвестор имеет более выгодные условия при управлении средствами [20]

– **Ликвидность** - Паи открытых фондов можно продать в любое время без дополнительных потерь.

– **Льготное налогообложение** - Не нужно платить налог на прибыль при росте стоимости активов ПИФа. Подоходный налог (НДФЛ) придется платить в трех случаях: если вы вложились в ПИФ до 2014 года, или заработали на паях больше 3 млн рублей в год, или же продали их раньше, чем через три года после покупки.

Цена пая меняется каждый день и напрямую зависит от стоимости активов, в которые вложены средства. Цель управляющей компании —

инвестировать ваши деньги так, чтобы эта стоимость постоянно росла. Именно рост цены пая и принесет вам доход, когда необходимо продать свои паи.

В отличие от банковских депозитов вложения в паевые фонды не застрахованы государством, даже если паи были приобретены через банк.

Инвестиции на финансовом рынке всегда связаны с риском. Случалось, например, что весь фондовый рынок «проседал» и акции даже самых успешных компаний теряли в цене. Если средства ПИФа были вложены в акции, паи тоже дешевели, а не росли. Чем выше возможная доходность конкретного финансового инструмента, тем выше риск [34]

Таким образом, паевые инвестиционные фонды (ПИФ) – это простой и доступный способ вложения денег с помощью профессиональных управляющих в ценные бумаги или недвижимость с возможностью получения большего дохода, чем по вкладам. Вложения в паевые фонды удобны для тех, кто не готов самостоятельно принимать инвестиционные решения из-за недостатка времени или опыта [26]

Особая роль в институциональном аспекте коллективного инвестирования отводится управляющим компаниям.

Согласно Федеральному закону от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Управляющей компанией специализированного общества может быть управляющий, управляющая компания инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда или иная организация, являющаяся хозяйственным обществом, при условии включения указанных организаций Банком России в реестр организаций, которые вправе осуществлять деятельность управляющих компаний специализированных обществ [вставить в источник ФЗ]

Организационные аспекты УК

Требования к квалификации сотрудников управляющих компаний (ЦБР)

Корпоративная культура. Этические принципы и нормы. Предлагаем модель

1.2 ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ: ПОНЯТИЕ И ВИДЫ БИРЖЕВЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Биржевые инвестиционные фонды представляют собой инструмент для инвестирования, так как одновременно совмещают низкий порог входа и высокий уровень диверсификации.

БПИФ – это один из типов паевых инвестиционных фондов, существующих в Российской Федерации наряду с открытыми, интервальными и закрытыми паевыми инвестиционными фондами [35]

Паевой инвестиционный фонд – это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного учредителем (учредителями) ДУ в доверительное управление управляющей компании и имущества, полученного в процессе такого управления.

Правила доверительного управления (ПДУ) БПИФ – это договор доверительного управления, условия которого разрабатываются управляющей компанией в соответствии с утвержденными нормативным актом Банка России типовыми правилами БПИФ и подлежат регистрации Банком России.

В ПДУ БПИФ содержится информация об активах, которые могут входить в состав имущества конкретного БПИФ, его структуре, о правах и обязанностях управляющей компании, правах владельцев инвестиционных паев, порядке выдачи инвестиционных паев, их погашения, выплаты денежной компенсации владельцу инвестиционных паев, прекращения БПИФ, информация о размерах вознаграждений инфраструктуре БПИФ и его возможных расходах, а также пр. условия договора ДУ.

Указанные условия могут быть приняты учредителем доверительного управления только путем присоединения к указанному договору в целом. Присоединение осуществляется путем приобретения инвестиционного пая.

Как уже было отмечено выше, БПИФы делятся на типы, которые в свою очередь, в зависимости от состава активов БПИФ, относятся к той или иной категории (фонды недвижимости, комбинированные фонды и пр.). К текущему моменту БПИФ могут быть созданы только в одной категории – фондов рыночных финансовых инструментов [40]

При этом есть особенности и исключения из перечисленного списка активов (см. Указание Банка России от 05.09.2016 N 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»). Также следует учитывать, что сама управляющая компания, разрабатывая ПДУ конкретного БПИФ, может ограничить указанный список активов.

Учитывая вышеизложенное, информацию о том, что может входить в состав имущества конкретного БПИФ необходимо смотреть в его правилах доверительного управления.

Биржевые ПИФы, как правило, инвестируют в акции, обращающиеся на соответствующем фондовом рынке с определенными индексными показателями: S&P 500 (США), ММВБ (Россия), CAC 40 (Франция), DAX (Германия), FTSE 100 (Лондон), Nikkei 225 (Япония), Hang Seng (Гонконг) и др. Однако, как уже было отмечено выше, в состав БПИФ могут приобретаться и другие активы [37]

Законодательством о ПИФ установлено, что управляющая компания при осуществлении доверительного управления ПИФ обязана действовать разумно и добросовестно. Федеральным законом от 29.11.2001 N 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» установлены основные обязанности УК, дублируемые в ПДУ, ограничения ее деятельности, требования к достаточности собственных средств УК, требования к ее кадровому составу, участникам и пр.

Дополнительно в отношении БПИФ, согласно их типовым ПДУ, за УК закрепляется обязанность до возникновения основания прекращения фонда обеспечивать соответствие изменений расчетной цены пая изменениям

количественных показателей индикатора доходности и соблюдения величины максимального допустимого отклонения. Сведения об индикаторе доходности, которому обязуется следовать управляющая компания, а также о размере максимального допустимого отклонения в процентах, устанавливаются управляющей компанией в ПДУ [37]

Помимо управляющей компании, к инфраструктурным организациям ПИФ относятся: специализированный депозитарий (осуществляет: контроль за соблюдением Управляющей компанией ПИФ Закона об инвестиционных фондах, принятых в соответствии с ним нормативных актов Банка России и ПДУ ПИФ; наряду с УК ведение учета ПИФ; хранение имущества ПИФ); Специализированный регистратор (осуществляет ведение реестра владельцев инвестиционных паев ПИФ); аудитор (осуществляет аудит учета и отчетности ПИФ).

Указанным организациям, в том числе УК, за счет средств ПИФ выплачивается вознаграждение, сведения о размере или порядке расчета которого содержатся в ПДУ ПИФ. Также за счет средств ПИФ могут оплачиваться расходы, связанные с доверительным управлением имуществом ПИФ (информация о перечне расходах и максимально возможном размере также содержится в ПДУ) [29]

Стоимость инвестиционного пая БПИФ не является фиксированной, она определяется как отношение разницы между стоимостью всех активов, составляющих БПИФ, и величиной всех обязательств, подлежащих исполнению за счет указанных активов, к количеству выданных паев биржевого фонда, рассчитанных на момент определения цены пая. Правилами доверительного управления могут быть предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении.

Правила определения и раскрытия расчетной цены одного инвестиционного пая БПИФ определяется нормативными актами Банка России.

Инвестиционные паи БПИФ обращаются на фондовой бирже (биржах). Информация о бирже (биржах), к организованным торгам на которой допущены инвестиционные паи БПИФ, также содержится в ПДУ. Следует учитывать ряд особенностей обращения паев БПИФ: в частности, цена, спрос, предложение, а в отдельных случаях и объем сделок с паями поддерживается маркет-мейкером (маркет-мейкерами) - держатели большого количества паев фонда.

Условия по возможному отклонению цен, объемам и пр. определяются договором между УК и (или) уполномоченным лицом и биржей, заключаемым в целях допуска инвестиционных паев БПИФ к организованным торгам.

Указанные условия не должны противоречить требованиям законодательства о БПИФ: в частности, например, величина максимального отклонения цены покупки (продажи) инвестиционных паев, публично объявляемая маркет-мейкером биржевого фонда на организованных торгах не может превышать 5 % от расчетной цены одного инвестиционного пая [35]

Таким образом, биржевые паевые инвестиционные фонды – это фонды, паи которых обращаются на бирже. Как правило БПИФ формируются из ценных бумаг с высокой степенью соответствия составу и структуре биржевого индекса, например, Индекса МосБиржи, но это не является обязательным правилом.

Комиссия за БПИФ складывается из расходов и вознаграждений инфраструктурным организациям БПИФ. Законодательством не предусмотрено особых требований к владельцам инвестиционных паев БПИФ, а такие их права, как, например, право в любой рабочий день требовать от уполномоченного лица покупки всех или части принадлежащих ему инвестиционных паев, делают инвестиционные паи БПИФ достаточно ликвидным инструментом.

1.3 ИСТОРИЯ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ БИРЖЕВЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Первый торгуемый биржевой фонд (ETF) появился в 1990 г. на фондовой бирже Торонто.

Правительству США удалось инициировать создание индустрии в 5 триллионов долларов — биржевых инвестиционных фондов (ETF). Только вот самый первый ETF появился не в США... а в Канаде. Пока американцы в течение четырех долгих лет утверждали запуск нового продукта, канадцы прошли все этапы согласований и допустили первый биржевой инвестиционный фонд к торгам на Торонтской бирже уже через год [38]

В феврале 1988 года Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) выпустила 840-страничный отчет. Его обнаружил на своем рабочем столе Натан Мост (Nathan Most), занимавший в то время пост вице-президента по разработке новых продуктов на Американской фондовой бирже (AMEX). Отчет был посвящен Чёрному понедельнику — одному из самых больших крахов на фондовом рынке в истории США, случившемуся четырьмя месяцами ранее. Индекс Dow Jones тогда упал на 22%.

Председатель AMEX поручил Мосту и его помощнику, Стивену Блуму, недавно окончившему Гарвардский университет со степенью по экономике, разработать продукт, способный привлечь институциональных инвесторов и помочь бирже оставаться на плаву. За несколько дней они от корки до корки изучили отчет SEC. Один из разделов третьей главы привлек внимание Блума. В нем SEC предлагала разработать альтернативный единый «продукт» — собрать корзину акций крупнейших компаний определённой страны или отрасли, чтобы решить проблему высокой волатильности и дополнительных издержек и комиссий при торговле отдельными акциями.

Речь шла о гипотетической конструкции, которая впоследствии стала всем известна как биржевые инвестиционные фонды (ETF). Через такой фонд

инвестор может вложиться в любой класс активов: акции, облигации, денежный рынок, драгметаллы.

Команда AMEX решила заняться разработкой такого продукта. Одной из первых идей было проверить, можно ли торговать индексными паевыми фондами в том виде, в каком они существовали. В самом начале списка людей, с которыми они хотели встретиться, был Джон «Джек» Богл — глава Vanguard и создатель первого индексного фонда [35]

Встреча с Джоном Боглом помогла Мосту понять, какой именно продукт им нужен — тот, в котором инвестор не входит напрямую в фонд и не выходит из него. Мост и Блум хотели, чтобы инвесторы смогли торговать в течение торгового дня без увеличения затрат. Они задались вопросом, почему же не применить эту концепцию к корзине акций. Сама корзина разбивается на мелкие части — акции, которые, как и акции отдельных компаний, торгуются на бирже. Этот продукт позволил бы торговать акциями без увеличения торговых расходов инвесторов фонда. Ещё одна крупная победа: такой продукт обеспечивал инвесторам значительные налоговые льготы.

Мосту и Блуму требовалась помощь партнёра, поэтому они заключили договор с одним из крупнейших кастодианов — State Street (ещё один крупнейший кастодиан — Bank of New York Mellon, или BoNY — является кастодианом и администратором для 12 фондов ETF, торгуемых на Московской бирже в России). Также им нужен был индекс для отслеживания, и они остановились на S&P 500 — популярном среди институциональных инвесторов. Состав активов фонда должен был отражать изменения по индексу каждый день [38]

Однако вопреки ожиданиям Моста и Блума, одобрение нового продукта SEC оказалось более сложным и затянутым процессом. Они подали заявку в SEC в 1989 году. Говард Крамер, сотрудник отдела регулирования рынков SEC, быстро понял, что Мост и Блум довели до ума абсолютно «сырую» концепцию, которая упоминалась в отчете SEC как один из множества

вариантов, способных сократить волатильность на рынке. Он чувствовал, что это станет революционным инструментом, который принесет пользу розничным инвесторам. Однако другие члены SEC были более скептически настроены по поводу того, чтобы что-то похожее на взаимный фонд торговалось на фондовой бирже. Поэтому процесс согласования запуска первого биржевого инвестиционного фонда затянулся на долгие четыре года, а Крамер всячески пытался лоббировать этот процесс. «Если Мост и Блум были родителями этого продукта, — говорил он, — я был одной из акушерок» [37]

Мост и Блум были не единственными, кто пытался в конце 80-х годов разработать новый инвестиционный продукт с невысокой волатильностью и низкими издержками. Они упоминали о своем продукте, который в тот момент ждал одобрения SEC, команде Торонтской фондовой биржи. Канадцы тоже изучали возможность инвестиций в индексы, и идея им понравилась. Они решили сделать свой биржевой фонд.

Канадцам удалось всего за один год создать свою версию продукта — рыночной корзины, которая отслеживала Toronto Stock Exchange 35 Index — индекс Торонтской фондовой биржи. В 1990 году первый биржевой инвестиционный фонд был допущен к торгам в Торонто. Так идея, родившаяся в США, была реализована в Канаде. В США первый ETF под названием Standard & Poor's Depository Receipts или SPDR появился лишь в 1993 году. К 1998 году ETF вырос на 160%, в него было вложено 12 миллиардов долларов США.

Сегодня SPY — самый торгуемый биржевой фонд в мире с активами в размере 269 миллиардов долларов. В среднем объем торгов по фонду составляет 21 миллиард долларов в день — в четыре раза больше объема торгов по акциям Apple (данные ETFGI по состоянию на 31.12.19 г.).

ETF превратился не просто в финансовый инструмент, а в глобальную индустрию с объемом активов 5 триллионов долларов США, с более чем 5 300 продуктами, которые торгуются на 68 биржах.

Можно даже сказать, что именно ETF демократизировали инвестиции. Благодаря биржевым фондам доступ к фондовому рынку получили розничные инвесторы, у которых нет в распоряжении баснословных сумм для инвестирования. Порог входа в ETF низкий. В России, например, торгуются 12 ETF-фондов на Московской бирже, а одну акцию ETF можно купить всего за 500 рублей на Московской бирже [37]

2 АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ НА ПРИМЕРЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ

2.1 АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА БИРЖЕВЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Проведем анализ рынка ПИФов в России на основе статистических данных Банка России. В настоящий момент в РФ действуют ПИФы четырех типов: открытые, интервальные, закрытые и биржевые, сравнительная характеристика которых представлена на рисунке 2 [25]

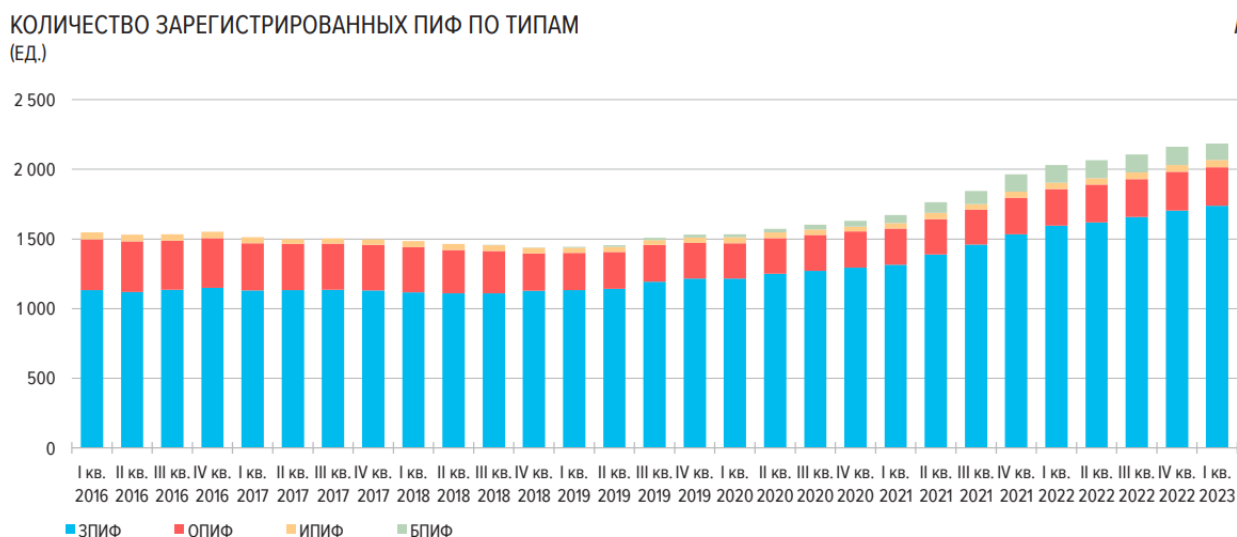


Рисунок 2 – Количество зарегистрированных ПИФов по типам (ед.) [35]

Как видно из рисунка 2, на протяжении всего анализируемого периода лидирующую позицию занимают закрытые ПИФы, причем наблюдается рост

их количества, по состоянию на первый квартал 2023 г. их удельный вес составил 80% от общего числа ПИФов. На втором месте ПИФы открытого типа, доля которых в общем количестве составляет всего около 16%. Одним из важнейших индикаторов, характеризующих развитие рынка ПИФов является стоимость чистых активов (СЧА), динамика которого за анализируемый период представлена на рисунке 3.

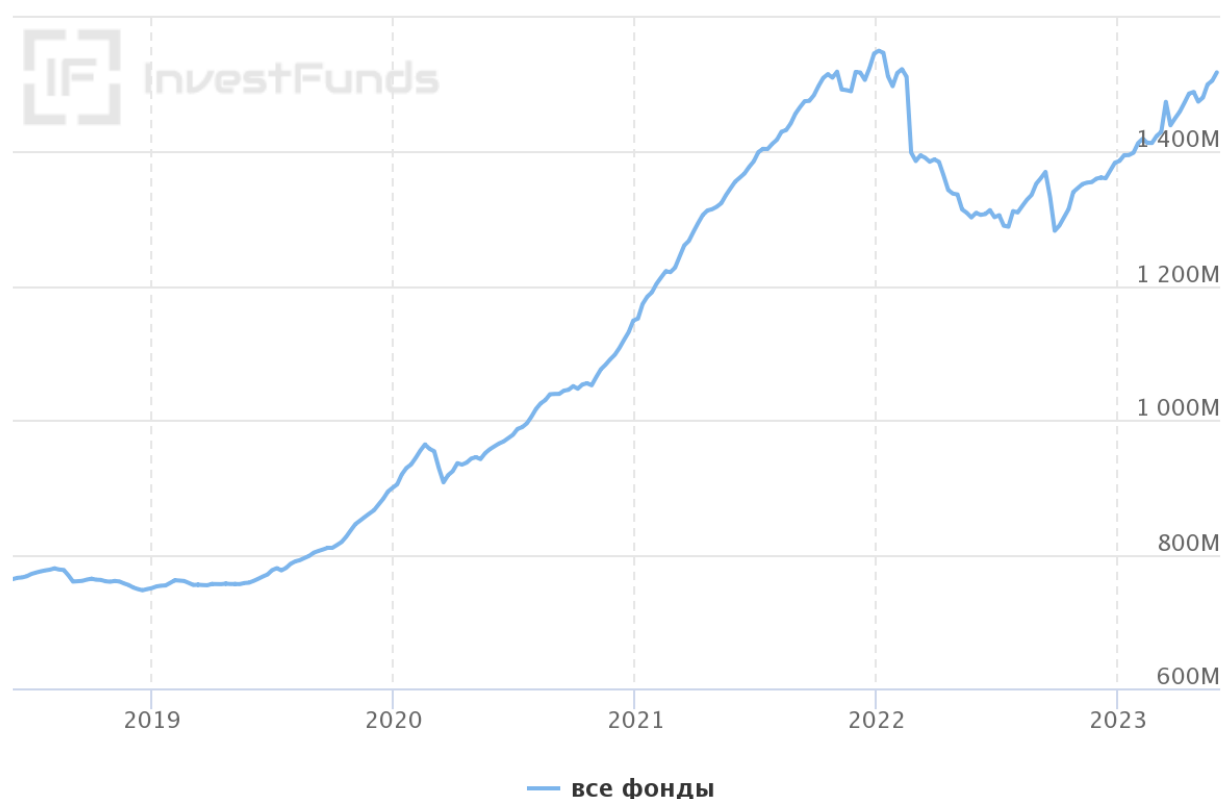


Рисунок 3 – Динамика стоимости чистых активов ПИФов (млн р.) [35]

Как видно из рисунка 3, СЧА ПИФов имеет тенденцию к росту в долгосрочной перспективе. Однако, макроэкономическая неопределенность в стране вносит свои коррективы. Так, можем заметить, что СЧА ПИФов имела положительную динамику в годы пандемии, однако мы можем наблюдать резкий спад СЧА с первого квартала 2022 года, когда началось СВО.

По типам фондов

тыс. RUB

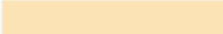



<input type="checkbox"/>	открытые	821 813 500.57	 53.82%
<input type="checkbox"/>	закрытые	477 777 028.17	 31.29%
<input type="checkbox"/>	биржевые	222 089 866.37	 14.54%
<input type="checkbox"/>	интервальные	5 237 840.60	 0.34%
<input checked="" type="checkbox"/>	все фонды	1 526 918 235.71	

Рисунок 4 – Распределение СЧА ПИФов по типам (млн р.)

СЧА открытых ПИФов составляет около 54% от СЧА всех фондов. Далее идут закрытые фонды с долей 31,29%, биржевые с долей 14,54% и интервальные, доля СЧА которых составляет 0,34% от СЧА всех фондов.

При этом, в I квартале 2023 г. чистый приток средств в ЗПИФ составил 179 млрд руб., что более чем на три четверти ниже, чем в предыдущем квартале. Это произошло в результате резкого снижения объема выдачи паев и небольшого роста объема погашения. Чуть менее четверти притока средств в ЗПИФ обеспечил фонд, пайщиком которого является один инвестиционный фонд. Доля СЧА этого фонда в совокупной СЧА ЗПИФ на конец марта 2023 г. не превышала 1%. Около трети притока пришлось на семь фондов, пайщиками которых являются один или два физических лица. На конец марта 2023 г. СЧА фондов, которыми владеет один или два собственника – физических лица (или один или два собственника – физических лица и несколько юридических лиц и/или инвестиционных фондов), в совокупной СЧА ЗПИФ составила около 30%. На топ-5 этих ЗПИФ приходится около 5% совокупной СЧА ЗПИФ, на крупнейший из них – около 1,5%. Средние вложения на одно физическое лицо в этих фондах превышают 2 млрд рублей. За I квартал 2023 г. количество таких фондов выросло примерно на 5%.

Таким образом, индивидуальные ЗПИФ для состоятельных клиентов физических лиц составляют значительную долю бизнеса УК, занимающихся управлением ПИФ. Вместе с тем УК продолжают продвигать на рынок ЗПИФ для более массовых инвесторов – физических лиц. Около 13% притока средств ЗПИФ в I квартале 2023 г. пришлось на два ЗПИФ, ориентированных на вложения розничных инвесторов. Фонды вкладывают средства в бизнес по аренде коммерческой недвижимости. Один фонд предназначен для квалифицированных инвесторов (с порогом входа от 1 тыс. руб.), второй – для неквалифицированных (с порогом входа от 100 тыс. руб.). Средние вложения пайщиков в эти фонды заметно ниже, чем в целом по сегменту ЗПИФ. Эти фонды обеспечили около двух третей притока новых розничных инвесторов в ЗПИФ в I квартале 2023 года. Интерес к фондам недвижимости может объясняться повышенной волатильностью на фондовом рынке и возросшими инфраструктурными рисками вложений в иностранные бумаги, а также активным продвижением таких фондов УК при относительно невысоком пороге входа.

Проведенные автором расчеты показали, что наибольший удельный вес в закрытых ПИФах занимают фонды комбинированного типа (80% на конец периода), с большим отрывом на втором месте фонды недвижимости (8,3%). Активы ПИФа представляют собой имущество, в состав которого входят денежные средства, различные финансовые инструменты, а также иное имущество, если это предусмотрено правилами ПИФа. Рассмотрим структуру активов ПИФов (рисунок 4, составлено автором на основе [25]).

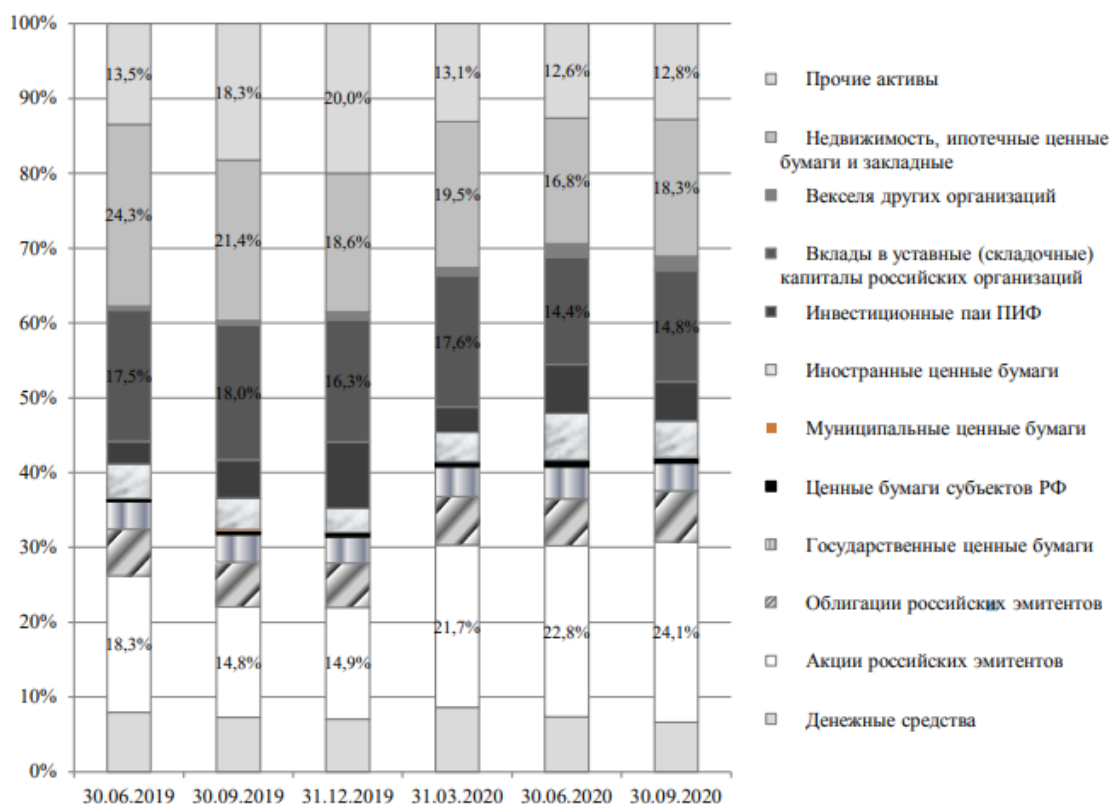


Рисунок 5 – Структура активов ПИФов [35]

Как видно из рисунка 5, структура активов ПИФов значительно не меняется, наибольший удельный вес приходится на акции российских эмитентов (24,1%), недвижимость (18,3%), вклады в уставные капиталы российских организаций (14,8%), прочие активы (13,8%). Наименьший удельный вес наблюдается по муниципальным и субфедеральным ценным бумагам, векселям и иностранным ценным бумагам. Рассмотрим показатель притока/оттока средств на основе данных портала Investfunds на рисунке 6.

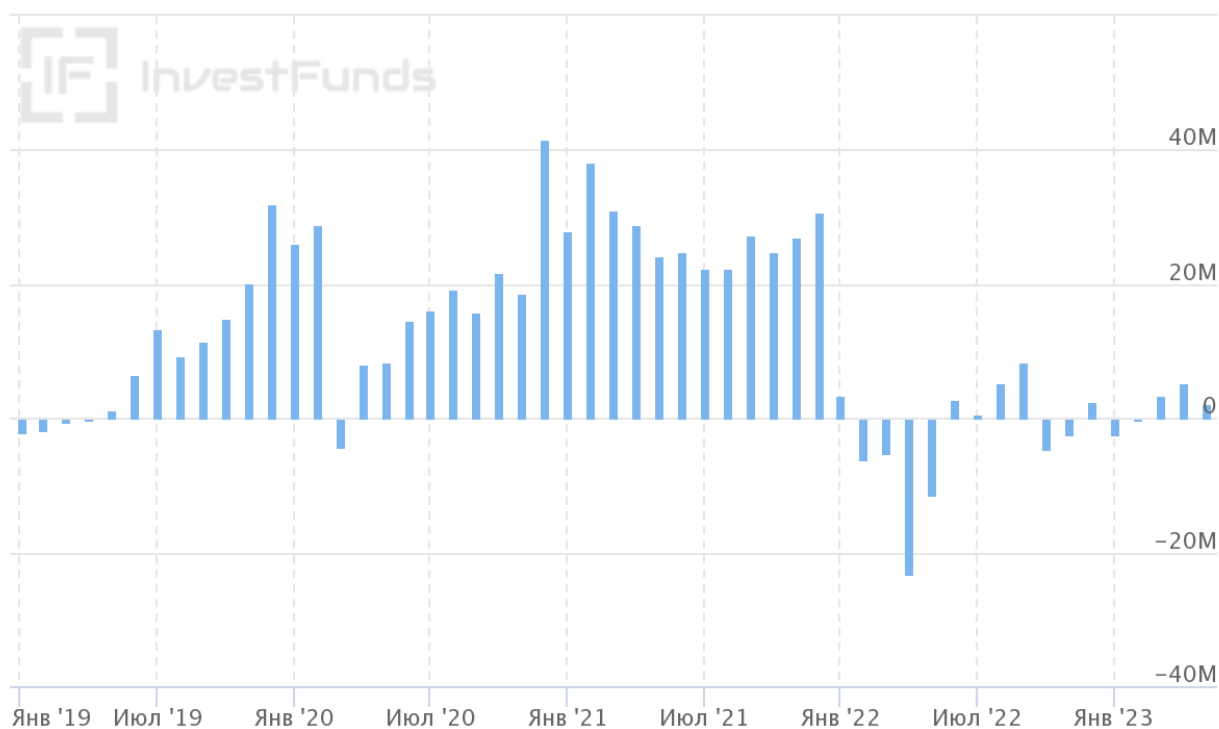


Рисунок 6 – Динамика притока/оттока денежных средств на рынке ПИФов в России, млн р. [36]

Значительный приток средств наблюдался с мая 2019 года, так, по данным ЦБ РФ, доля активов ПИФов в ВВП достигла 4,7%. Однако, в марте 2020 года в связи с распространением коронавирусной инфекции и падением цен на нефть, а также общим ухудшением ситуации на фондовых рынках, произошел значительный отток средств. Во II квартале ситуация улучшилась, но пока не достигла уровня 2019 года, и положительная динамика сохранялась до февраля 2022, когда началась СВО. На фоне общего падения фондового рынка из-за введенных в отношении Российской Федерации санкций, рынок коллективного инвестирования и, в частности, рынок ПИФов, показал резкую отрицательную динамику притока/оттока денежных средств.

Важной характеристикой деятельности фондов является показатель их доходности. По данным Банка России [7] средневзвешенная доходность ПИФов за 2019 год составила 10,1%, а по ПИФам открытого типа, которые в основном ориентированы на работу с физическими лицами, она достигла

13,8%. В 2020 году по итогам III квартала средневзвешенная доходность составила 16,2%, превысив значения за аналогичный период 2019 года. В целом, тенденции рынка ПИФов соответствуют динамике фондового рынка, поскольку в его финансовые инструменты вложена большая часть их активов. Проведенное исследование показало, что рынок ПИФов может играть значительную роль в привлечении инвестиций в экономику России.

Кроме того, по данным Банка России, максимальную рентабельность показывают УК, концентрирующиеся на работе с ПИФ, при этом доля расходов наиболее рентабельных УК существенно ниже среднерыночных значений.

По итогам 2022 г. прибыль УК значительно выросла. При этом в 2022 г. рентабельность УК выросла, тогда как рентабельность капитала остальных крупных сегментов НФО сократилась. Наибольший объем прибыли УК приносит основная деятельность (оказание услуг и комиссионные доходы). В структуре доходов от нее максимальная доля приходится на доходы от управления ПИФ. При этом за последние два года она существенно выросла вследствие увеличения объемов рынка и достигла 61% по итогам 2022 г. (в 2020 г. – 53%) в основном за счет ОПИФ. Еще около 18% прибыли от основной деятельности УК в 2022 г. принесло индивидуальное ДУ (по итогам 2021 г. – 17%), 20% пришлось на доходы от управления пенсионными средствами (в 2021 г. – 13%).

Крупнейший сегмент рынка – это закрытые ПИФ, предназначенные для квалифицированных инвесторов. Для развития рынка ПИФ необходимо дальнейшее привлечение физических лиц. Сдерживающими факторами развития ПИФ являются низкий уровень финансовой грамотности населения и отсутствие доверия граждан фондам в целом, отставание в развитии от зарубежных рынков (у нас весьма ограниченный выбор биржевых ПИФ, которые являются более ликвидными инструментами), а также отсутствие стабильности на фондовом рынке. По мере стабилизации финансовой ситуации в России объем этого сегмента с высокой вероятностью может

вырасти за счет следующих преимуществ: доступная стоимость пая, возможность диверсификации, минимальные издержки при инвестировании, более высокая доходность в сравнении с банковскими депозитами, прозрачность деятельности фонда.

К настоящему времени на Московской бирже обращаются паи 81 биржевых ПИФ и ETF. Несмотря на схожий принцип работы, эти два вида фондов отличаются между собой. Так, ETF точно следует общеизвестным мировым индексам, в то время как биржевые ПИФ предоставляют инвестору более диверсифицированный продукт, включающий в себя и акции, и облигации, и т. д. Покупая паи как БПИФ, так и ETF, инвестор получает достаточно диверсифицированный портфель. Управляющая компания в обоих случаях инвестирует средства пайщиков таким образом, чтобы максимально преумножать стоимость чистых активов фонда.

Из 81 названных выше фондов больше половины (точнее – 62) являются биржевыми ПИФ. Управляющие компании предоставляют для инвесторов больше БПИФ, чем ETF.

Из 62 биржевых ПИФ на Московской бирже только 24 представлены в рублёвой валюте, 30 в долларах, 5 доступны сразу в двух валютах – рубль/доллар, 3 – в евро.

Первое место по количеству биржевых паевых инвестиционных фондов и ETF делят «FinEx Funds plc» и управляющая компания «Атон-менеджмент». Им принадлежат по 17 фондов. Далее, по убыванию, идет Управляющая Компания «Тинькофф Капитал», у которой под управлением 10 фондов, ВТБ Капитал Управление Активами (ВТБК УА) с 9 фондами в ведении, «Сбер Управление Активами» и «Альфа-Капитал», которым принадлежит по 6 фондов, и так далее. Под управлением УК «Финам менеджмент» находится 2 биржевых паевых инвестиционных фонда.

Ниже, в Таблице 1, рассмотрим подробнее биржевые ПИФ, которые обращаются на Московской бирже и проанализируем доходность по управляющим компаниям.

Таблица 1 – доходность биржевых паевых инвестиционных фондов по управляющим компаниям

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
Альфа Капитал	Альфа-Капитал Эс энд Пи 500	Акции	33,64	-
Альфа Капитал	Альфа-Капитал Китайские акции	Акции	-	-
Альфа Капитал	Альфа-Капитал Управляемые облигации	Облигации	8,32	-
Альфа Капитал	Альфа-Капитал Управляемые российские акции	Акции	-	-
Альфа Капитал	Европа 600	Акции	23,39	-

Продолжение Таблицы 1

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
Альфа Капитал	Технологии 100	Акции	40,28	-
АТОН	АТОН – Генетическая революция	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Дивиденды	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Доходные облигации Мира	Облигации	-	-

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
АТОН	АТОН – Золотодобытчики	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Инновации	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Лидеры роста США	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Медицина и биотех США	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Надежные облигации	Облигации	-	-
АТОН	АТОН – Недооцененные компании США	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Облачные технологии	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Российские акции +	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Российские облигации +	Облигации	-	-
АТОН	АТОН – Рынки возможностей	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Серебро	Биржевые товары	-	-

Продолжение Таблицы 1

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
АТОН	АТОН – Ставка на рост	Акции	-	-
АТОН	АТОН – Тихая гавань	Акции	-	-

АТОН	АТОН – Цифровое будущее	Акции	-	-
БКС	БКС – Облигации повышенной доходности МСП	Облигации	-	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Российские корп. Еврооблигации смарт бета	Облигации	10,79	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Еврооблигации в евро смарт бета	Облигации	-	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Индекс МосБиржи	Акции	42,80	97,39
ВТБ Капитал	ВТБ – Ликвидность	Облигации	3,89	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Российские корп. Облигации смарт бета	Облигации	4,13	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Фонд Американский корпоративный долг	Облигации	14,29	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Фонд Акции развивающихся стран	Акции	48,36	-

Продолжение Таблицы 1

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
ВТБ Капитал	ВТБ – Фонд Золото. Биржевой	Биржевые товары	-	-
ВТБ Капитал	ВТБ – Фонд Акции американских компаний	Акции	42,35	-
Газпромбанк	Газпромбанк – Корпоративные облигации 2 года	Облигации	4,14	-
Газпромбанк	Газпромбанк – Корпоративные облигации 4 года	Облигации	2,81	-
Райффайзен	Райффайзен – Еврооблигации	Облигации	-	-
Райффайзен	Райффайзен – Индекс МосБиржи полной доходности 15	Акции	37,74	-
РСХБ	РСХБ – Российские корп. Еврооблигации, вектор И.Эс.Джи	Облигации	-	-
РСХБ	РСХБ – Индекс МосБиржи – РСПП Вектор устойчивого развития, полной доходности, брутто	Акции	-	-
Сбербанк	Сбер – Ответственные инвестиции	Акции	-	-

Продолжение Таблицы 1

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
Сбербанк	Сбербанк – Индекс МосБиржи государственных облигаций	Облигации	-2,37	-
Сбербанк	Сбербанк – Индекс МосБиржи полной доходности «брутто»	Акции	42,69	-
Сбербанк	Сбербанк – Индекс МосБиржи рублевых корпоративных облигаций	Облигации	4,11	-
Сбербанк	Сбербанк – S&P 500	Акции	34,30	-
Сбербанк	Сбербанк – Индекс МосБиржи российских ликвидных еврооблигаций	Облигации	1,77	-
Система Капитал	Система Капитал – Информатика+	Акции	28,91	-
Тинькофф	Тинькофф – NASQAD-100 Technology sector Index	Акции	-	-
Тинькофф	Тинькофф – Золото	Биржевые товары	-	-
Тинькофф	Тинькофф – Индекс МосБиржи	Акции	-	-

Продолжение Таблицы 1

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
Тинькофф	Тинькофф Индекс SPAC	Акции	-	-
Тинькофф	Тинькофф Индекс первичных публичных размещений	Акции	-	-
Тинькофф	Тинькофф Насдак Биотехнологии	Акции	-	-
Тинькофф	Тинькофф Эс энд Пи 500	Акции	-	-
Тинькофф	Тинькофф – стратегия вечного портфеля EUR	Смешанный	5,45	-
Тинькофф	Тинькофф – стратегия вечного портфеля RUB	Смешанный	14,09	-
Тинькофф	Тинькофф – стратегия вечного портфеля USD	Смешанный	8,47	-
Восток-Запад	Фридом – Лидеры технологий	Акции	40,63	-
Открытие	Открытие – Всепогодный	Смешанный	-	-
РЕГИОН Инвестиции	РЕГИОН – Индекс МосБиржи государственных облигаций (1-3 года)	Облигации	-	-

Продолжение Таблицы 1

Управляющая компания	Фонд	Класс активов	Доходность за 1 год, %	Доходность за 3 года, %
ДОХОДЪ	ДОХОДЪ Индекс дивидендных акций РФ	Акции	-	-
Финам	Дивидендные Аристократы США	Акции	-	-
Финам	Дивидендные Аристократы РФ	Акции	-	-

За год самую высокую доходность показывают фонды УК «ВТБ Капитал». Сразу несколько фондов «ВТБ Капитал» показывают доходность выше 40 % за год. Также доходность выше 40 % в год показывают по одному БПИФу в следующих управляющих компаниях: «Альфа Капитал», «Сбербанк» и «Восток-Запад».

За 3 года наибольшую доходность показывает фонд «ВТБ – Индекс МосБиржи» управляющей компании «ВТБ Капитал». Доходность у Фонда достигает 97,39 % [43]

Рынок биржевых ПИФ только начинает развиваться в России, и большая часть фондов были зарегистрированы менее года назад. За последние 3 года количество биржевых ПИФ увеличилось до 61, а только лишь за апрель 2021 года зарегистрировано 19 биржевых ПИФ.

На данный момент биржевые паевые инвестиционные фонды занимают малую долю рынка паевых инвестиционных фондов, но рынок БПИФ в последние годы развивается очень быстро, и, при сохранении данной тенденции, можно предположить, что в ближайшем будущем количество биржевых ПИФ сравняется с количеством других типов ПИФ.

2.2 ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ

Полное фирменное наименование на русском языке

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Финам Менеджмент» (Информация опубликована 20.05.2016, доступна бессрочно)

Сокращенное наименование на русском языке

ООО «Управляющая компания «Финам Менеджмент» (Информация опубликована 20.05.2016, доступна бессрочно)

Полное наименование на английском языке

Limited Liability Company «Managing company «Finam Management» (Информация опубликована 20.05.2016, доступна бессрочно)

Сокращенное наименование на английском языке

LLC «Managing company «Finam Management» (Информация опубликована 20.05.2016, доступна бессрочно)

Адрес профессионального участника рынка ценных бумаг, указанный в ЕГРЮЛ

127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 29 (Информация опубликована 20.05.2016, доступна бессрочно)

Идентификационный номер налогоплательщика

7744002606 (Информация опубликована 20.05.2016, доступна бессрочно)

Управляющая компания «Финам Менеджмент» основана в 2002 году, а в 2014 году рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило индивидуальный рейтинг надежности УК до наивысшего уровня — «А++».

За годы успешной работы, управляющая компания, которая входит в состав инвестиционной группы «ФИНАМ», стала одним из ключевых игроков отрасли доверительного управления в России.

УК «Финам Менеджмент» присвоен статус члена Национальной ассоциации негосударственных пенсионных фондов (НАПФ).

Компания получила премию «Финансовая элита России» в номинации «Клиентский сервис» среди управляющих компаний.

В 2020 году компания стала победителем в номинации «Лучшие инвестицидеи» в рамках премии Московской Биржи «Призовые фонды»

УК «Финам Менеджмент» уверенно держится в топ-15 крупнейших управляющих компаний «Национального рейтингового агентства» по объемам целевого капитала.

Запущена новая услуга по инвестиционному консультированию. УК включили в реестр ЦБ инвестиционных советников.

Реализован новый дизайн личного кабинета УК.

Реализован безбумажный документооборот при оформлении продуктов УК в офисе агентов. Клиент подписывает документы простой электронной подписью (ПЭП).

В рамках доверительного управления управляющей компанией были разработаны инвестиционные стратегии, которые могут удовлетворить потребности широкого круга инвесторов в зависимости от их уровня капитала и возможностей.

Компания управляет пенсионными накоплениями, переданными ПФР, активами ПИФ, фондами целевого капитала, средствами саморегулируемых организаций, институциональных инвесторов и частных лиц.

Кроме того, компания управляет имуществом двух биржевых, одного открытого и одного закрытого паевого инвестиционного фонда. Компания имеет Лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг № 077-11748-001000 от 11.11.2008 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами. Лицензия выдана ФСФР России без ограничения срока

действия. А также Лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг № 21-000-1-00095 от 20.12.2002 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. Лицензия выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Проанализируем финансовое состояние управляющей компании в динамике за 2020, 2021 и 2022 гг.

Анализ выручки Компании представлен в Таблице 2.

Таблица 2 – Анализ выручки Компании за 2020, 2021, 2022 г.¹

	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Управление инвестиционными фондами	24 816	31 368	29 127
Доверительное управление активами клиентов	14 644	8 581	9 399
Итого выручка	39 460	39 949	38 526

Из Таблицы 2 можно сделать вывод о том, что доля выручки от доверительного управления активами клиентов резко снизилась после 2010 года, притом в это же время увеличилась доля выручки от управления инвестиционными фондами.

Далее рассмотрим процентные доходы Компании, которые включают в себя позиции, представленные в Таблице 3 [37]

Таблица 3 – Процентные доходы Компании²

	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Процентные доходы по облигациям	5 758	6 166	4 911
Итого процентные доходы	5 758	6 166	4 911

¹ Составлено автором по итогам отчетности

² Составлено автором по итогам отчетности

Из Таблицы 3 можем наблюдать, что Компания получает процентные доходы только по облигациям. В динамике за последние 3 года показатели не сильно различаются, однако можно заметить отрицательный рост показателя в 2022 году, который можно объяснить введением санкций в отношении РФ и всеобщим «проседанием» рынка.

В 2020, 2021 и 2022 гг. текущая ставка налога на прибыль, применяемая к большей части прибыли Компании, составляла 20 %.

Ниже приведен расчет для приведения дохода по налогу на прибыль, рассчитанного по официальным ставкам:

Таблица 4 – Доходы по налогу на прибыль³

	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Текущий налог на прибыль			
Текущие платежи по налогу на прибыль	(972)	(141)	1 294
Отложенный налог на прибыль			
Связанный с возникновением и уменьшением временных разниц	112	(2 819)	566
Налоговые убытки, перенесенные на будущие периоды	2 468	4 693	3 552
Доходы по налогу на прибыль	1 608	1 733	2 824

Сверка между расходами по налогу на прибыль и прибылью до налогообложения, умноженной на ставку налога на прибыль, действующую в России, представлена в Таблице 4.

³ Составлено автором по итогам отчетности

Таблица 5 – Прибыль(убыток) до налогообложения⁴

	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Убыток до налогообложения	(7 009)	(14 501)	(11 898)
Расчетная сумма налога по ставке 20 %	1 402	2 900	2 380

⁴ Составлено автором по итогам отчетности

Продолжение Таблицы 5

	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Налоговый эффект расходов, не уменьшающих налогооблагаемую базу, и доходов, не включаемых в налогооблагаемую базу	(227)	(880)	9
Поправки на доходы или расходы, принимаемые к налогообложению по ставкам налога, отличным от базовой ставки	324	47	190
По эффективной ставке налога на прибыль в размере 20 %	1 499	2 067	2 579

Расходы и доходы, не учитываемые для целей налогообложения, включают в себя в основном штрафы и пени, расходы по формированию резервов по финансовым активам, оцениваемым по справедливой стоимости через прочий совокупный доход, и по иным активам, а также расходы на возмещение расходов ПИФ.

Различия между МСФО и налоговым законодательством Российской Федерации приводят к возникновению временных разниц между балансовой стоимостью активов и обязательств в целях составления финансовой отчетности и их базой для расчета налога на прибыль. Налоговые последствия изменения этих временных разниц подробно представлены ниже и отражаются в 2022 году по ставке 20 %:

Таблица 6 – Отложенные налоговые активы [39]

	На 31 декабря 2020 г.	Изменение за год	На 31 декабря 2021 г.	Изменение за год	На 31 декабря 2022 г.
Отложенные налоговые активы					
Нематериальные активы	1	-	1	1	2

Продолжение Таблицы 6

	На 31 декабря 2020 г.	Изменение за год	На 31 декабря 2021 г.	Изменение за год	На 31 декабря 2022 г.
Обязательства перед работниками	287	(13)	274	302	576
Денежные средства	1	26	27	(24)	3
Финансовые активы	136	(90)	46	42	88
Налоговые убытки, перенесенные на будущие периоды	2 468	2 225	4 693	3 552	8 245
Итого отложенных налоговых активов	2 893	2 148	5 041	3 873	8 914
Отложенные налоговые обязательства	(13)	(274)	(287)	245	(42)
Финансовые активы	(13)	(274)	(287)	245	(42)
Чистые отложенные налоговые активы	2 880	1 874	4 754	4 118	8 872

Далее представлен анализ финансовых инструментов, оцениваемых по справедливой стоимости, в разрезе уровней иерархии источников справедливой стоимости по состоянию на 31 декабря 2022 г.:

Финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи – 65 349 тыс. руб.

Денежные средства и краткосрочные депозиты составили 851 тыс. руб.

Также при анализе Бухгалтерского баланса Компании можно заметить, что с 2020 по 2022 год наблюдается тенденция к уменьшению стоимости активов на Балансе Компании (105 674 тыс. руб. в 2020 и 83 308 тыс. руб. в 2022 году). В том числе уменьшаются долговые инструменты (96 015 тыс. руб. в 2020 г. и 65 349 тыс. руб. в 2022 г.), а отложенные налоговые активы, наоборот, увеличиваются в несколько раз по в течение анализируемого периода (2 880 тыс. руб. в 2020, 4 754 тыс. руб. в 2021 и 8 872 тыс. руб. в 2022 году).

Также можно отметить, что за этот период уменьшилась стоимость обязательств Компании (5 294 тыс. руб. в 2020 г., 4 179 тыс. руб. в 2021 г. и 3 799 тыс. руб. в 2022 г.).

Уменьшилась стоимость раздела «Капитал», так как в 2022 уставный капитал Компании был снижен.

Уставный капитал ООО «Управляющая Компания «Финам Менеджмент» оплачен полностью и составляет 87 778 тыс. рублей. В 2020 году участниками Компании было принято решение о направлении уставного капитала в размере 13 222 тыс. рублей на покрытие убытка, в связи с чем произошло уменьшение уставного капитала. Притом 99,01 % доли в уставном капитале Компании принадлежит АО «Финам», а 0,99 % - ООО «Моревиль».

На 31 декабря 2022 г. нераспределенная и незарезервированная прибыль Компании составила 9 318 тыс. руб. (на 31 декабря 2021 г.: 13 222 тыс. руб.).

Далее более подробно проведен вертикальный и горизонтальный анализы бухгалтерского баланса УК «Финам Менеджмент».

Таблица 7 – Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса

Статья баланса	2020 г.	2021 г.	2022 г.	Абсолютное отклонение, тыс. руб.		Относительное отклонение, %		Темп роста, %	
				2020-2021	2021-2022	2020-2021	2021-2022	2020-2021	2021-2022
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
АКТИВЫ									
Денежные средства	256	9503	846	9247	-8657	3612,11	-91,10	37,12	0,09
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прочий совокупный доход, в том числе:	96015	72120	65349	-23895	-6771	-24,89	-9,39	0,75	0,91
Долговые инструменты	96015	72120	46349	-23895	-25771	-24,89	-35,73	0,75	0,64
Финансовые активы, оцениваемые по амортизированной стоимости, в том числе:	3053	3615	3667	562	52	18,41	1,44	1,18	1,01
Средства в кредитных организациях и банках-нерезидентах	78	590	795	512	205	656,41	3,475	7,56	1,35
Дебиторская задолженность	2975	3025	2872	50	-153	1,68	-5,06	1,02	0,95
Нематериальные активы	512	431	741	-81	310	-15,82	71,93	0,84	1,72

Продолжение Таблицы 7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Отложенные налоговые активы	2880	4754	8872	1874	4118	65,07	86,62	1,65	1,87
Прочие активы	2958	2966	3833	8	867	0,27	29,23	1,00	1,29
ИТОГО АКТИВОВ	105674	93389	83308	- 12285	- 10081	-11,63	-10,79	0,88	0,89
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА									
Финансовые обязательства, оцениваемые по амортизированной стоимости, в том числе:	3331	1365	860	-1966	-505	-59,02	-37,00	0,41	0,63
Кредиторская задолженность	3331	1365	860	-1966	-505	-59,02	-37,00	0,41	0,63
Обязательства по текущему налогу на прибыль	57	0	63	-57	63	-100,00	-	0,00	-
Прочие обязательства	1905	2814	2875	909	61	47,72	2,17	1,48	1,02
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	5294	4179	3799	-1115	-380	21,06	-9,09	0,79	0,91
КАПИТАЛ									
Уставный капитал	101000	101000	87778	0	-	0,00	-13,09	100,00	0,87
					13222				

Продолжение Таблицы 7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Резерв переоценки долговых инструментов, оцениваемых по справедливой стоимости через прочий совокупный доход	-192	1147	167	1339	-980	-697,40	-85,44	-5,97	0,15
Оценочный резерв под ожидаемые кредитные убытки по долговым инструментам, оцениваемым по справедливой стоимости через прочий совокупный доход	360	283	882	-77	599	-21,39	211,66	0,79	3,12
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-788	-13222	-9381	- 12434	3841	1577,92	-29,05	16,78	0,71
ИТОГО КАПИТАЛА	100380	89209	79509	- 11171	-9700	11,13	-10,87	0,89	0,89
ИТОГО КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	105674	93389	83308	- 12285	- 10081	11,63	- 107,79	0,88	0,89

Из горизонтального анализа мы можем наблюдать, что в 2022 году резко уменьшается количество денежных средств по сравнению с 2021 годом (на 8,6 миллиона рублей или на 91,1 %), что может быть связано с тем, что

управляющая компания вложила накопившиеся средства пайщиков в финансовые активы фондов.

Также мы видим, что количество долговых инструментов на балансе управляющей компании в течение всего анализируемого периода уменьшается (почти на 24 миллиона или 24,89 % в 2021 году по сравнению с 2020 годом и на более чем 25,7 миллионов или 35,73 % в 2022 году в сравнении с 2021 годом).

Также компания увеличила свои активы в кредитных организациях. В 2021 году Компания вложила в кредитные организации более полумиллиона рублей, что более чем в 6 раз больше, чем в 2020 году. В 2022 году управляющая компания продолжила увеличивать долю средств в кредитных организациях и банках-нерезидентах.

В 2022 году Компания увеличила долю нематериальных активов на своем балансе (на 71,93 % больше, чем в 2021 году).

Отложенные налоговые активы «Финам Менеджмент» в течение всего анализируемого периода возрастают (на 65,07 % в 2021 году, в сравнении с 2020 годом и на 86,62 % в 2022 году в сравнении с предыдущим годом).

В целом активы управляющей компании «Финам Менеджмент» с каждым годом уменьшаются (более чем на 12 миллионов или на 11,63 % в 2021 году, и более чем на 10 миллионов или на 10,79 % в 2022 году по сравнению с 2021 годом).

Что касается обязательств управляющей компании, то финансовые обязательства и кредиторская задолженность Компании стремительно уменьшаются с каждым годом в течение всего периода анализа бухгалтерского баланса Компании (почти на 2 миллиона или 59,02 % в 2021 году по сравнению с предыдущим годом, и на полмиллиона или на 37 % в 2022 году).

В 2021 году управляющая компания полностью погасила обязательства по текущему налогу на прибыль, однако в 2022 году данная статья баланса снова пополнилась на 63 тыс. руб.

В целом «Финам Менеджмент» старается погашать свои обязательства, что мы и видим на горизонтальном анализе баланса Компании. За 3 года анализируемого периода управляющая компания погасила обязательства общей суммой полти полтора миллиона рублей.

В 2022 году мы видим уменьшение уставного капитала управляющей компании, так как было решено часть средств из уставного капитала направить на покрытие убытков.

Большая часть резервного капитала так же была направлена на покрытие убытков, вследствие чего в 2022 году резервный капитал управляющей компании уменьшился на 85,44 %.

Резервный капитал, отведенный под ожидаемые кредитные убытки по долговым инструментам в 2021 году снизился на 77 %, однако был пополнен в 2022 году на 599 тыс. руб. или на 211,66 % по сравнению с прошлым годом и составил 882 тыс. руб.

Непокрытый убыток компании увеличился в 2021 году более чем на 12 миллионов рублей, однако несмотря на макроэкономическую неопределенность в стране и обвал рынков, компании удалось сократить значение данной статьи баланса почти на 4 миллиона или 29,05 % в 2022 году по сравнению с 2021 годом.

В целом за анализируемый период капитал общий капитал компании сократился в общей сложности более чем на 21 миллион, так как большая часть данных средств была направлена на покрытие убытков компании.

Таблица 8 – Вертикальный анализ бухгалтерского баланса⁵

Статья баланса	2020 г.	2021 г.	2022 г.	Вертикальный анализ		
				2020 г.	2021 г.	2022 г.
1	2	3	4	5	6	7
АКТИВЫ						
Денежные средства	256	9503	846	0,24	10,18	1,02

Продолжение Таблицы 8

1	2	3	4	5	6	7
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прочий совокупный доход, в том числе:	96015	72120	65349	90,86	77,23	78,44
Долговые инструменты	96015	72120	46349	90,86	77,23	55,64
Финансовые активы, оцениваемые по амортизированной стоимости, в том числе:	3053	3615	3667	2,89	3,87	4,40
Средства в кредитных организациях и банках-нерезидентах	78	590	795	0,07	0,63	0,95
Дебиторская задолженность	2975	3025	2872	2,82	3,24	3,45
Нематериальные активы	512	431	741	0,48	0,46	0,89
Отложенные налоговые активы	2880	4754	8872	2,73	5,09	10,65
Прочие активы	2958	2966	3833	2,80	3,18	4,60
ИТОГО АКТИВОВ	105674	93389	83308	100,00	100,00	100,00
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						

Продолжение Таблицы 8

1	2	3	4	5	6	7
Финансовые обязательства, оцениваемые по амортизированной стоимости, в том числе:	3331	1365	860	62,92	32,66	22,64
Кредиторская задолженность	3331	1365	860	62,92	32,66	22,64
Обязательства по текущему налогу на прибыль	57	0	63	1,08	0,00	1,66
Прочие обязательства	1905	2814	2875	35,98	67,34	75,68
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	5294	4179	3799	100,00	100,00	100,00
КАПИТАЛ						
Уставный капитал	101000	101000	87778	95,58	108,15	105,37
Резерв переоценки долговых инструментов, оцениваемых по справедливой стоимости через прочий совокупный доход	-192	1147	167	-0,18	1,23	0,20

Продолжение Таблицы 8

1	2	3	4	5	6	7
Оценочный резерв под ожидаемые кредитные убытки по долговым инструментам, оцениваемым по справедливой стоимости через прочий совокупный доход	360	283	882	0,34	0,30	1,06
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-788	-13222	-9381	-0,75	-14,16	-11,26
ИТОГО КАПИТАЛА	100380	89209	79509	94,99	95,52	95,44
ИТОГО КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	105674	93389	83308	100,00	100,00	100,00

Из вертикального анализа, приведенного в таблице 8, мы видим, что в течение всего анализируемого периода денежные средства занимают очень малую долю всех активов, что свидетельствует о том, что управляющая компания рационально распоряжается своими активами, вкладывая денежные средства в финансовые активы.

Также можем наблюдать, что большую часть активов УК «Финам Менеджмент» держит в долговых инструментах. В 2021 и 2022 гг. доля финансовых обязательств резко уменьшилась, а удельный вес прочих обязательств повысился.

Из вертикального анализа также видим, что в течение всего анализируемого периода у Компании присутствует непокрытый убыток, и его

доля с каждым годом растёт, что может свидетельствовать о неэффективном использовании средств пайщиков.

Анализ показывает, что в 2022 году доля отложенных налоговых активов в общей структуре активов увеличилась в 2 раза по сравнению с предыдущим годом и превысила 10 %.

2.3 АНАЛИЗ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ДОХОДНОСТИ ПИФ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ПОД ВЕДОМСТВОМ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «Финам Менеджмент» предлагают инвесторам наиболее успешные инвестиционные стратегии для каждого клиента.

Под управлением УК находится 2 биржевых инвестиционных фонда: БПИФ «Дивидендные аристократы США» и БПИФ «Дивидендные аристократы РФ». Подробнее рассмотрим данные Фонды.

БПИФ «Дивидендные аристократы США» - предлагает инвестировать в акции американских компаний. Фонд покупает паи ETF Schwab U.S. Dividend Equity. ETF, в свою очередь, повторяет индекс Dow Jones U.S. Dividend 100, в который попадают компании, выплачивающие дивиденды минимум 10 лет подряд и которые увеличивают дивидендные выплаты ежегодно в течение 5 лет подряд. Фонд «Дивидендные аристократы США» рекомендуется инвесторам, готовым инвестировать на среднесрочный и долгосрочный временной период в фонд для формирования или диверсификации своих инвестиционных портфелей.

Первоначальный взнос или же минимальная сумма инвестирования в БПИФ «Дивидендные аристократы США» составляет всего 11 рублей. Вознаграждение УК составляет 0,7 %, вознаграждение депозитарию 0,25 % без учета НДС. Также на прочие расходы удерживается 0,15 % без учета НДС.

БПИФ «Дивидендные аристократы США» был зарегистрирован 7 декабря 2020 года, и его паи обращаются на бирже уже в течение нескольких лет.

По структуре Фонд состоит на 99,64 % из паев ETF Schwab U.S. Dividend Equity, а 0,36 % средств Фонда хранятся в валюте. Купить напрямую паи данного ETF могут только квалифицированные инвесторы, а паи БПИФ – все.

Паи Фонда начали обращение на Московской Бирже с 1 февраля 2021 года. За первые 4 месяца обращения стоимость пая увеличилась на 15,38 %, с 0,13 доллара до 0,15 доллара. Стоимость Чистых Активов (СЧА) за те же 4 месяца увеличилась 842 481 доллар и на данный момент превышает 1 миллион долл.

БПИФ «Дивидендные аристократы РФ» — это новый продукт управляющей компании «Финам Менеджмент», который был зарегистрирован 24 мая 2021 года. Средства пайщиков данного биржевого паевого инвестиционного фонда инвестируются в акции российских компаний, которые стабильно выплачивают высокие дивиденды. Преимуществом Фонда для инвестора является тот факт, что инвестор вкладывает средства не в отдельную компанию или отрасль, а сразу получает часть диверсифицированного портфеля.

По своей стратегии БПИФ «Дивидендные аристократы РФ» следует индексу полной доходности «ФИНАМ. Индекс дивидендных аристократов РФ», который включает в себя акции из индекса Московской Биржи, являющихся лидерами по дивидендной доходности последние несколько лет.

Управляющая компания рекомендует инвестировать в фонд минимум на 1 год.

Паи Фонда торгуются на бирже в рублевой валюте, а минимальное количество приобретаемых паев составляет 1 пай.

«ФИНАМ» также работает с другим инструментом – ETF. Для сравнения проанализируем ETF FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (RUB) и FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (USD).

Данные ETF формируются в точном соответствии с общеизвестными мировыми индексами. Оба ETF следуют индексу EMRUS, покупая локальные еврооблигации российских компаний.

Рассмотрим различия двух ETF, представив в табличном виде.

Таблица 9 – различия между рублевым и долларовым ETF.⁶

	FXRU (долларовый)	FXRB (рублевый)
Порог входа	Менее 1000 руб.	Менее 2000 руб.
Диверсификация	Высокая, 1 акция более 10 эмитентов	Высокая
Валюта	USD	Рубль
Валютный хедж	Нет	Да (дополнительная доходность)
Автоматическое реинвестирование (капитализация) купонов	Да	Да
Размещение на ИИС	Да	Да
3-летняя налоговая льгота	Полностью	Полностью
Метод покупки	На бирже	На бирже

Как видно из таблицы, у FXRU порог входа в два раза ниже, но у FXRB возникает дополнительная рублевая доходность в виде форвардной премии (при операции хеджирования) из-за существенного превышения рублевой ставки над долларовой.

Рассмотрим отдельно доходность каждого фонда.

Таблица 10 – Доходность FXRU [44]

Период	В рублях	В долларах США
1 месяц	-1,69 %	0,49 %
6 месяцев	-0,42 %	0,95 %
1 год	10,64 %	4,25 %
3 года	39,80 %	18,31 %
5 лет	38,30 %	26,24 %

Как видно из Таблицы 10, годовая доходность фонда выше, чем по банковским вкладам, во многом благодаря защите от девальвации рубля. При

⁶ Составлено автором

этом риски при инвестициях низкие, так как в составе фонда облигации с низким уровнем риска.

СЧА FXRU превысила 110 млн. долл. США.

Таблица 11 – Доходность FXRB [45]

Период	В рублях	В долларах США
1 месяц	0,58 %	2,77 %
6 месяцев	2,68 %	4,05 %
1 год	7,28 %	1,06 %
3 года	31,27 %	11,09 %
5 лет	58,23 %	44,37 %

Рублевый фонд ETF показывает лучшую доходность за 5 лет, чем долларовый фонд. Но годовая доходность у долларового фонда выше.

Стоимость чистых активов FXRB на настоящий момент превысила 8,5 миллиарда рублей.

Преимущества ETF представлены в Таблице 12.

Таблица 12 – преимущества ETF⁷

Преимущество	Содержание
Низкий порог входа	За счет низкого порога входа инвестиции в еврооблигации доступнее
Защита от девальвации рубля	Акции ETF обращаются на бирже в долларах США и защищены от девальвации рубля
Более высокая доходность	Инвестор зарабатывает не только за счет роста цены облигации, но и за счет выплачиваемых купонов по облигациям, которые ETF реинвестирует
Надежность	Инвестор вкладывает средства в наиболее надежные долговые обязательства крупнейших российских корпораций

⁷ Составлено автором

Продолжение Таблицы 12

Преимущество	Содержание
Валютный хедж	Повышенная рублевая доходность за счет операций валютного хеджирования
Налоговые льготы	Действуют все налоговые льготы: ИИС, налоговые льготы для держателей акций более 3-х лет
Прозрачная структура	ETF строго следует индексу, дает инвестору гарантию доходности, соответствующей индексу
Широкая диверсификация	Инвестируя в ETF, инвестор вкладывается во множество компаний и отраслей
Высокая ликвидность	Инвесторы в любое время могут быстро купить или продать акции ETF
Низкие издержки	Издержки, которые связаны со вложениями в ETF минимальны. Общий уровень комиссий, выплачиваемых депозитарию, аудитору, управляющей компании и другим контрагентам, намного меньше, чем при тех же операциях с ПИФми

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило наивысший рейтинг надежности на уровне А++ с прогнозом «стабильный» для компании «ФИНАМ» [42]. На уровень рейтинга особо положительное влияние оказали высокая проработанность методологий риск-менеджмента, продуманная инфраструктура и высокое качество IT-системы. Также в качестве позитивных факторов, повлиявших на уровень рейтинга, можно выделить: умеренно высокий уровень ликвидности, низкая подверженность активов рыночному риску и низкий уровень долговой нагрузки, выраженной кредитами и займами. Высокий финансовый потенциал материнской структуры выделяется в качестве фактора поддержки уровня рейтинга.

Агентство высоко оценивает темпы прироста активов под управлением компании. Так, за первые 4 месяца обращения на МосБирже прирост стоимости пая БПИФ «Дивидендные аристократы США» составил 15,38 %.

В числе сдерживающих факторов отмечается относительно невысокая операционная эффективность деятельности: за 2021 год покрытие вознаграждениями за услуги по доверительному управлению имуществом операционных расходов составило 127,8 %. Данный параметр частично нивелируется высоким уровнем вознаграждений за услуги по доверительному управлению активами, отличными от средств ЗПИФ, относительно их объема, а также высокой рентабельностью бизнеса.

Также сдерживающее влияние оказывает невысокая диверсификация бизнеса по направлениям (по данным на 31.12.2022, доля основного источника средств под управлением в их общем объеме составила 62,6 %, доля доходов от управления основным источником средств под управлением в общем объеме доходов от доверительного управления имуществом составила 33,7 % за 2022 год).

В качестве положительных факторов, влияющих на уровень рейтинга, агентство так же выделяет высокое качество собственных средств компании, высокий уровень достаточности собственных средств по отношению к операционным расходам и высокие показатели ликвидности.

Давление на уровень рейтинга оказывает сложная экономическая ситуация, связанная с введением санкций в отношении РФ, которая приводит к высокому уровню неопределенности рыночной среды.

2.4 ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПИФ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

В настоящее время паевые инвестиционные фонды (ПИФ) являются оптимальным инструментом инвестиций на фондовом рынке. Для инвесторов паевые инвестиционные фонды предоставляют возможность аккумулировать небольшие капиталы с целью их сохранения и получения прибыли. Многообразный выбор инвестиционных направлений привлекает широкий круг инвесторов (как мелких, так и крупных).

Паевые инвестиционные фонды осуществляют важную социально-экономическую функцию на рынке капитала, давая возможность как населению размещать и приумножать свои сбережения с помощью профессиональных посредников при минимальных инвестиционных вложениях, так и государству привлекать на финансовый рынок значительные денежные ресурсы частных инвесторов.

По мере повышения инвестиционной культуры населения, появления представления о потенциальной доходности, риске и ликвидности, одной из актуальных проблем становится максимальное удовлетворение инвестиционных потребностей пайщиков при вложении в паевые фонды.

В отличие от индивидуального доверительного управления, где инвестиционный портфель подстраивается под заказчика, у ПИФ такие возможности ограничены. В связи с этим перед потенциальными клиентами встает проблема выбора конкретного фонда [37].

Более того, проблема выбора встает перед пайщиком даже в рамках одной управляющей компании в линейке её ПИФ. Обычно управляющие компании предлагают потребителям линейку фондов, сформированных из одних и тех же наиболее ликвидных ценных бумаг российского фондового рынка (назовем эту схему «доверительное управление») [38].

Поскольку основной подход к клиенту строится на его отношении к связке «риск — доход», такие фонды универсальны. Исходя из этого соотношения, пайщику предлагается определенный ПИФ, но при этом игнорируются другие немаловажные параметры (ликвидность вложений, срок инвестирования, направление инвестирования и др.), в соблюдении которых инвестор тоже заинтересован [37].

Постепенно отраслевые различия становятся все более выраженными, что предопределяет более тонкий подход к инвестированию, выбору направлений и эмитентов. Поэтому схема «доверительное управление» все меньше отвечает запросам пайщиков. Осознавая это, многие управляющие компании пошли по пути расширения линейки фондов и создания индексных ПИФ. Индексные фонды пока не получили на отечественном рынке коллективных инвестиций должного признания.

И хотя по темпам роста стоимости чистых активов данные фонды занимают одну из лидирующих позиций, удельный вес по стоимости чистых активов таких фондов в общей структуре ПИФ не превышает 1 %. Главным минусом данного подхода является то, что он представляет собой лишь сочетание таких факторов как ликвидность, риск, доходность, направление инвестирования и др. Но если пайщик не готов, например, инвестировать именно в те активы, которые составляют индекс, особенно если динамика их доходности в данный момент имеет тенденцию к понижению, то он предпочтет другие объекты для вложения, то есть индексный ПИФ уже не удовлетворит потребности такого пайщика. Можно сказать, что главное направление подхода пассивного инвестирования сводится к обеспечению наилучшей доходности при заданном уровне риска. Но если пайщик не готов принять на себя такой уровень риска, индексный фонд опять же не будет отвечать его интересам. Систематизируем основные проблемы развития российского рынка паевых инвестиционных фондов и предложим возможные пути их решения. Результаты представим в таблице.

Таблица 13 – Основные проблемы развития российского рынка паевых инвестиционных фондов [25]

Проблема	Содержание	Возможное решение
Низкий инвестиционный потенциал ПИФ	Отсутствие компенсационных механизмов и гарантий вложений средств	Создание системы государственного фонда страхования вложений инвесторов; введение обязательного страхования ответственности управляющего ПИФом
Дефицит производных финансовых инструментов	Недостаточно возможностей для проведения операций хеджирования	в целях снижения рисков падения доходности пая Развитие рынка производных финансовых инструментов
Низкая информационная прозрачность управляющих компаний	Недоверие со стороны частных инвесторов	Создание единой базы статистических данных на основе информации Банка России
Невысокий уровень качества управления рисками в управляющих компаниях	Неспособность многих управляющих компаний эффективно действовать в условиях нестабильного рынка	Введение должности риск-менеджера в организационной структуре управляющей компании
Низкая финансовая грамотность населения	Недостаточность информации о возможностях использования паевых инвестиционных фондов	Повышение инвестиционной активности населения путем осуществления специальных государственных программ

Проблема низкого инвестиционного потенциала ПИФ может быть решена посредством участия управляющих компаний в реализации социально значимых инвестиционных проектов государства, реализуемых через механизмы государственно-частного партнерства, что, в свою очередь, позволит не только повысить эффективность использования финансовых ресурсов управляющей компании, но и будет являться гарантией независимости оценки и максимальной эффективности использования бюджета проекта. Дополнительным финансовым инструментом в рамках данного партнерства может быть выпуск инфраструктурных облигаций и ипотечных ценных бумаг под гарантии государства, что позволит фондам

наращивать ресурсную базу [25]. Эффективность размещения финансовых ресурсов инвесторов, уровень доходности на вложенный капитал и риск его размещения во многом определяются тем финансовым инструментарием, который может предложить рынок.

В современных условиях функционирования инвестиционных институтов в России отмечается недостаточность информации для широких слоев населения как потенциальных инвесторов по возможностям применения различных инвестиционных стратегий с использованием механизмов паевых фондов [26]. Необходима комплексная государственная программа по повышению финансовой грамотности населения в средствах массовой информации, а также разработка системы мер защиты прав инвесторов, что позволит повысить инвестиционную активность населения, привлечь в систему коллективных инвестиций значительные свободные денежные средства и обеспечить эффективное функционирование финансового рынка. Эффективная система коллективных инвестиций позволяет: обеспечить рост валового внутреннего продукта; привлечь на отечественный финансовый рынок значительный объем долгосрочных финансовых ресурсов, необходимых для инновационного развития экономики; защитить права инвесторов посредством создания гарантийных компенсационных механизмов.

Еще одной важной проблемой коллективного инвестирования становятся неопределенные макроэкономические условия, которые потрясли фондовый рынок, и, в особенности, рынок коллективного инвестирования. Отметим, что в последние годы финансовая индустрия совместно с регулятором финансового рынка предприняла большие усилия, направленные на развитие данного сегмента, что в итоге привело к значимым для отрасли результатам.

В частности, уже в 2021 г. сегмент инвестиционных фондов превзошел в своих объемах индустрию негосударственных пенсионных фондов, а по количеству розничных инвесторов уже конкурирует с индустрией брокерских

услуг [8, 9]. Тем не менее, турбулентность на российском финансовом рынке, имевшая место после начала февральских событий, привела к временному коллапсу сектора коллективных инвестиций, и только с конца марта этого года рынок постепенно начал отходить от «шока», острая фаза которого пришлась на конец февраля – начало марта 2022 г. Так, постепенно возобновляются операции с паями инвестиционных фондов на ПАО «Московская биржа» (в частности, с конца марта 2022 г. на рынке вновь стали доступны некоторые российские БПИФ, с середины мая 2022 г. возобновилась торговля паями БПИФ, базовым активом которых являются иностранные ценные бумаги), на рынок выводятся новые фонды (по состоянию на 27.04.2023 г. на площадке Мосбиржи обращаются уже более 130 БПИФ, часть из которых была сформирована и допущена к обращению уже после февральских событий).

Тем не менее показатели индустрии инвестиционных фондов по итогам I и II квартала 2022 г. не внушают оптимизма. С начала года стоимость чистых активов (далее – СЧА) только открытых паевых инвестиционных фондов (далее – ОПИФ) сократилась более чем на 700 млрд руб., вернувшись к допандемийным значениям. При этом, по данным на 19.07.2022 г., функционируют не более 60% ОПИФ и БПИФ, а доля не находящихся в приостановке ЗПИФ, паи которых не предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов, снизилась примерно на 2,5% (около 75% фондов), «живых» интервальных фондов на конец II квартала 2022 г. осталось не более 10% [10].

Вместе с тем во II квартале 2022 г., как уже было сказано, возобновилось формирование новых фондов, в том числе ПИФ, предназначенных для неквалифицированных инвесторов. Однако даже принимая во внимание возобновившийся приток средств пайщиков инвестиционных фондов, необходимо отметить, что этот приток пришелся именно на фонды закрытого типа (рисунок Н). Из розничных инвестиционных фондов (открытые и биржевые ПИФ) в рассматриваемом периоде наблюдался чистый отток средств пайщиков (в размере 21.3 млрд руб.), во многом обусловленный

отрицательной доходностью таких фондов (средневзвешенная доходность ОПИФ по итогам II квартала 2022 г. составила -31.8%), а также реализовавшимися в начале 2022 г. инфраструктурными рисками.

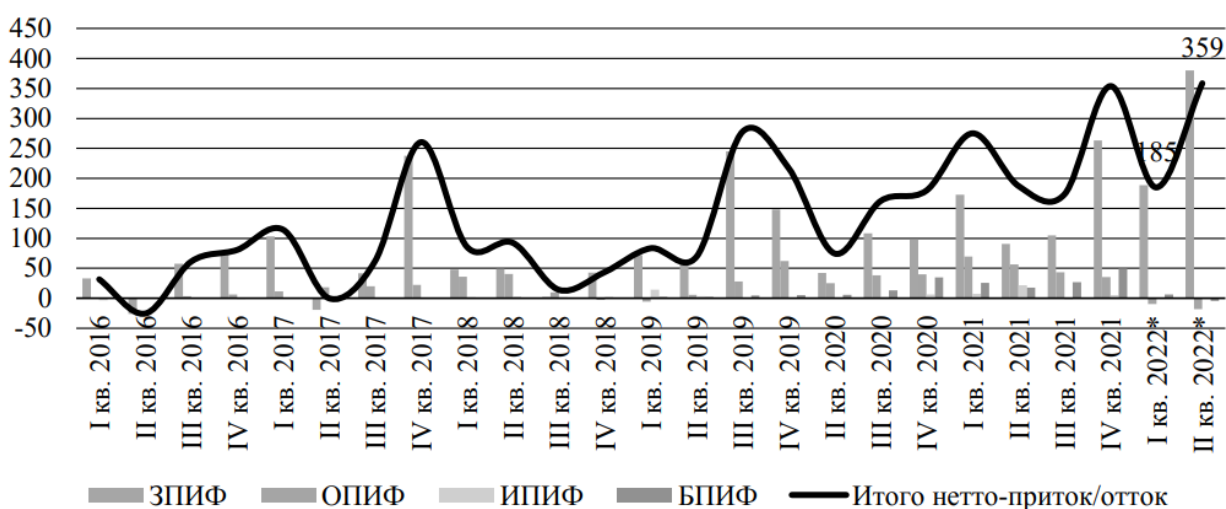


Рисунок Н - Чистая выдача/ погашение инвестиционных паев ПИФ по типам фондов, млрд рублей

При этом отмечаем, что просадка фондов, паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов, в рассматриваемый период была значительно ниже, чем ПИФ, паи которых доступны неквалифицированным инвесторам (в пределах $1.9-2.6\%$, в то время как фонды для неквалифицированных инвесторов просели в среднем на 16.4%). Во многом это объясняется тем, что данные фонды по определению являются более капитализированными и как следствие этого более устойчивыми. Кроме того, в отношении ЗПИФ для квалифицированных инвесторов регулятор предусмотрел в марте 2022 г. ряд мер поддержки, среди которых стоит отметить предоставленную управляющим компаниям ЗПИФ возможность фиксации стоимости чистых активов, что позволило несколько нивелировать снижение показателя доходности данных фондов (данной мерой, по данным регулятора на конец июня 2022 г., воспользовались более 50 управляющих компаний и 230 ЗПИФ).

Как известно, существенное влияние на описанные выше события оказала блокировка иностранных активов – обстоятельство, затронувшее

многих участников российского финансового рынка и в первую очередь субъектов рынка коллективного инвестирования. Так, на проведенной в июне 2022 г. конференции НАУФОР, посвященной текущей ситуации на российском финансовом рынке, директор Департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России О.Ю. Шишлянникова подчеркнула, что совокупная стоимость заблокированных активов только по индустрии инвестиционных фондов составила не менее 380 млрд руб., при этом на фонды с заблокированными активами, по данным Банка России, приходится более 2.7 млн пайщиков. Тем не менее структура активов ПИФ после февральских событий, по данным Банка России, не претерпела существенных изменений. В частности, доля иностранных бумаг в портфелях фондов практически не изменилась (–4.48% по отношению к IV кварталу 2021 г.) (рисунок Н2).

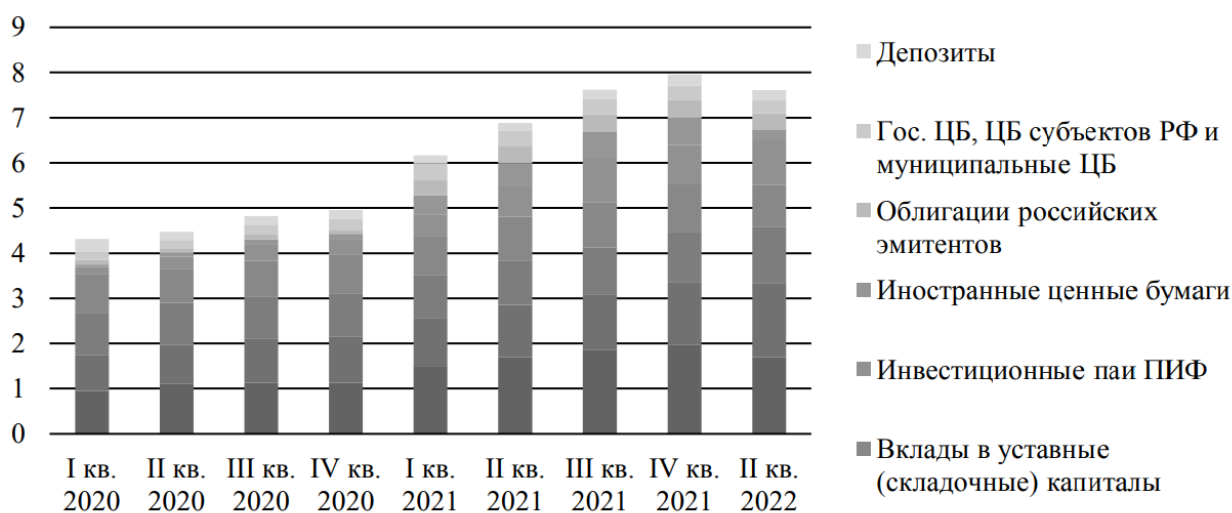


Рисунок Н2 – Структура активов паевых инвестиционных фондов, трлн руб.

Полагаем, что в нынешних обстоятельствах вопрос приобретения и включения в состав портфеля ПИФ бумаг иностранных эмитентов является весьма спорным, даже принимая во внимание позицию регулятора по «дружественным юрисдикциям». В связи с описанным выше считаем важным (по крайней мере, на среднесрочной перспективе) обязать УК ПИФ обосновывать решение о включении в состав фондов иностранных активов, а

также подтверждать, что все связанные с данными бумагами риски учтены УК ПИФ, а формирование такого фонда является экономически обоснованным.

При этом говоря о глобализации и диверсификации финансовых активов применительно к фондам коллективного инвестирования, полагаем, что разворот на азиатские рынки в нынешних условиях не является эффективным решением по описанным выше причинам.

В числе упомянутых ранее мер, предпринятых Банком России в целях поддержки национального финансового рынка, стоит отметить предложенную регулятором концепцию по выделению заблокированных активов из розничных фондов в отдельные ЗПИФ (таблица Н).

Полагаем, что внедрение данной концепции действительно может помочь запустить фонды, паи которых до сих пор недоступны для инвестирования. Тем не менее отмечаем, что данное предложение является рамочным и не позволяет в полной мере решить вопрос с замороженными иностранными активами ПИФ. Кроме того, его внедрение тормозит вопрос законодательного регулирования.

Таблица Н - Модель запуска ПИФ с заблокированными активами,
предложенная Банком России

Тип ППФ/ Доля заблокированных активов	Небольшая (до 10%)	Средняя (от 10% до 90%)	Значительная (более 90%)
ОППФ	Режим регулирования без изменений Оценка СЧА с учетом возможности распоряжения заблокированными активами и получения доходов по ним	Предлагается предусмотреть обязанность УК выделить заблокированные активы в отдельный ЗППФ с особенностями регулирования, выдав его пайщикам основного ППФ (1 пай ЗППФ выдается в дополнение к 1 паю основного ППФ)	Предлагается предусмотреть обязанность УК изменить тип ППФ на ЗППФ с особенностями регулирования
ПППФ			
БППФ			
ЗППФ			

В связи с вышеописанным, возможно, имеет смысл рассмотреть вопрос о выкупе замороженных иностранных активов с балансов ПИФ или об обмене этих активов на заблокированные активы, оказавшиеся у нерезидентов, инвестировавших в российские ценные бумаги.

Возвращаясь к статистике рынка коллективного инвестирования, очевидно, что наиболее стабильным его сегментом по описанным ранее причинам оказался рынок ЗПИФ. Полагаем, что именно ЗПИФ будут являться

драйвером его роста на кратко- и среднесрочном горизонте. Этому будут способствовать новации в текущем регулировании данной отрасли, в частности снижение порога входа в ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов с 300 до 100 тыс. руб., реализация предложения разрешить инвестировать активы ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов в нежилые здания и помещения сразу после введения их в эксплуатацию, если они сданы в аренду по среднесрочным договорам на рыночных условиях; проводимая реформа регулирования общих собраний владельцев паев ЗПИФ и проч.

Также полагаем, что перспективным может стать перераспределение функций между управляющими компаниями и специализированными депозитариями в части учета активов ПИФ и расчету СЧА, а также отмена обязанности спецдепозитария по хранению движимого имущества ЗПИФ для квалифицированных инвесторов. В частности, возможно рассмотреть вопрос о том, чтобы наделить пайщиков таких фондов правом исключить из правил доверительного управления ЗПИФ обязанность спецдепозитария не только хранить движимое имущество, но и учитывать его (т. е. сделать эту функцию опциональной).

Также отметим, что на фоне сокращения предложения других инструментов рынка коллективного инвестирования, доступных розничному инвестору, в перспективе акцент будет смещаться именно на развитие фондов закрытого типа, т. к., очевидно, есть запрос рынка, а механизм или сами ЗПИФ могут быть востребованы в том числе и у фондов альтернативных инвестиций, фондов целевого капитала. Так или иначе очевидно, что в период децентрализации и широко применяемых санкционных ограничений, необходимо развивать внутренний финансовый рынок, исходя из собственных ресурсов, тем более что накопленный в последние годы опыт (в части регулирования, сложившейся инфраструктуры и т. д.) позволяет это сделать.

Таким образом, решение выявленных проблем функционирования российских паевых инвестиционных фондов будет способствовать

повышению инвестиционной активности населения, привлечению в экономику значительных финансовых ресурсов и эффективному развитию российского финансового рынка в целом.

Что касается биржевых паевых инвестиционных фондов управляющей компании «Финам Менеджмент», то можно выделить следующие проблемы, которые представлены в Таблице 14.

Таблица 14 – Проблемы БПИФ УК «Финам Менеджмент»⁸

Проблема	Содержание	Возможные пути решения
Малое количество БПИФ	Под управлением УК «Финам Менеджмент» на данный момент находится всего 2 БПИФ	Регистрация новых биржевых паевых инвестиционных фондов, чтобы у инвестора было больше выбора для удовлетворения своих потребностей
Низкий уровень доверия инвесторов к БПИФ Компании	БПИФ УК «Финам Менеджмент» зарегистрированы совсем недавно, и обращаются на бирже всего несколько месяцев, вследствие чего у инвесторов не возникает сильного доверия, так как они не могут пока отследить хотя бы годовую доходность Фонда	Показывать на сайте УК более подробную информацию о БПИФх Компании, раскрывая подробную отчетность по торгам, структуре Фондов, доходности и рисках
Большие издержки	Для инвестора работа с БПИФми несет более высокие издержки, чем при работе с ETF	Снижение комиссий и вознаграждений для УК и прочих контрагентов

⁸ Составлено автором

Продолжение Таблицы 14

Проблема	Содержание	Возможные пути решения
Недостаточная информированность об управляющей компании среди частных инвесторов	Был проведен опрос среди студентов-выпускников Уральского Федерального Университета, по результатам которого из 30 человек, участвовавших в опросе, только 1 знает о существовании УК «Финам Менеджмент»	Запустить широкую рекламную кампанию в социальных сетях и на ТВ, чтобы охватить более широкую аудиторию возможных инвесторов
Большие риски	При вложении средств инвестора в фонд доходность выше, чем по банковским депозитам, но средства инвестора никак не застрахованы	Закрепить на правовом поле страхование средств инвесторов
Отсутствие защиты от инфляции	Так как паи БПИФ обращаются на бирже в рублевой валюте, средства инвестора не защищены от инфляции	При обращении паев биржевых фондов в иностранной валюте (доллар США, евро), средства защищены от девальвации рубля
Непрозрачная структура фондов	Фонды «Финам Менеджмент» состоят из паев американского ETF, вследствие чего инвестору сложнее найти истинную структуру фонда	Создание биржевых инвестиционных фондов, в структуре которых будут акции и облигации компаний, а не паи других фондов и ETF

Также сдерживающим фактором является низкая финансовая грамотность населения. Возможным решением проблемы является постепенное обучение населения основам биржевых инвестиций в доступной форме. Можно также проводить акции для привлечения новых инвесторов, провести мероприятия по снижению порога входа для инвестирования в фонд, чтобы инвестиции стали доступнее для частных инвесторов.

Положительным фактором также будет открытие новых биржевых паевых инвестиционных фондов, чтобы у инвестора было больше выбора для удовлетворения своих потребностей. Для сравнения, управляющая компания «Атон Менеджмент» предоставляет инвесторам выбор из 17 биржевых паевых инвестиционных фондов, УК «ВТБ Капитал» предоставляет выбор из 9 БПИФ, а у УК «Финам Менеджмент» под управлением всего 2 БПИФ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) объединяет деньги разных инвесторов, чтобы коллективно вложить их в какие-то финансовые инструменты: акции, облигации, недвижимость или другие.

Можно купить пай — долю в этом портфеле. Или несколько паев — их число зависит от цены пая и суммы, которую вы внесли.

Распоряжается средствами ПИФ специальная финансовая организация — управляющая компания (УК). Она решает, какие именно ценные бумаги или другие активы приобрести, когда их покупать и когда продавать.

Основная характеристика ПИФ — направления инвестиций. Одни выбирают акции, другие — облигации, третьи — валюту, недвижимость или предметы искусства. Многие ПИФ комбинируют активы сразу нескольких типов.

Можно даже сказать, что именно ПИФ демократизировали инвестиции. Благодаря биржевым фондам доступ к фондовому рынку получили розничные инвесторы, у которых нет в распоряжении баснословных сумм для инвестирования. Порог входа в ПИФ низкий. В России, например, торгуются 12 ETF-фондов на Московской бирже, а одну акцию ETF можно купить всего за 500 рублей на Московской бирже.

На протяжении всего анализируемого периода лидирующую позицию занимают закрытые ПИФ, причем наблюдается рост их количества, по состоянию на 30.09.2022 г. их удельный вес составил 80 % от общего числа ПИФ. На втором месте ПИФ открытого типа, доля которых в общем количестве составляет всего около 16 %.

Структура активов ПИФ значительно не меняется, наибольший удельный вес приходится на акции российских эмитентов (24,1 %), недвижимость (18,3 %), вклады в уставные капиталы российских организаций

(14,8 %), прочие активы (13,8 %). Наименьший удельный вес наблюдается по муниципальным и субфедеральным ценным бумагам, векселям и иностранным ценным бумагам.

По мере стабилизации финансовой ситуации в России объем этого сегмента с высокой вероятностью может вырасти за счет следующих преимуществ: доступная стоимость пая, возможность диверсификации, минимальные издержки при инвестировании, прозрачность деятельности фонда.

Управляющая компания «Финам Менеджмент» основана в 2002 году. Компания предлагает различные типы ПИФ и стратегий доверительного управления (ДУ), которые могут удовлетворить потребности широкого круга инвесторов.

Фонды УК «Финам Менеджмент» показывают стабильно хорошую доходность в течение последних лет даже несмотря на кризисную ситуацию, связанную с пандемией коронавируса и санкционное давление со стороны Запада.

Рейтинговое агентство Эксперт РА подтвердило наивысший рейтинг надежности А++ для «Финам».

На 31 декабря 2022 г. нераспределенная и незарезервированная прибыль Компании составила 9 318 тыс. руб. (на 31 декабря 2021 г.: 13 222 тыс. руб.).

За годы успешной работы, управляющая компания, которая входит в состав инвестиционной группы «ФИНАМ», стала одним из ключевых игроков отрасли доверительного управления в России.

УК «Финам Менеджмент» присвоен статус члена Национальной ассоциации негосударственных пенсионных фондов (НАПФ).

Компания многократно становилась лауреатом и победителем престижных премий от Московской Биржи и «Финансовой элиты России» в различных номинациях.

Компания управляет пенсионными накоплениями, переданными ПФР, активами ПИФ, фондами целевого капитала, средствами саморегулируемых организаций, институциональных инвесторов и частных лиц.

В числе сдерживающих факторов отмечается относительно невысокая операционная эффективность деятельности: за 2021 год покрытие вознаграждениями за услуги по доверительному управлению имуществом операционных расходов составило 127,8 %. Данный параметр частично нивелируется высоким уровнем вознаграждений за услуги по доверительному управлению активами, отличными от средств ЗПИФ, относительно их объема, а также высокой рентабельностью бизнеса.

Результаты управления портфелями по основным направлениям деятельности, продемонстрированные компанией за последние несколько лет, оцениваются позитивно.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29.11.2001 №156-ФЗ (ред. от 20.07.2020)// КонсультантПлюс: [сайт]. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=357911&dst=0&rnd=0.46169192754769517#009880201829793789> (дата обращения: 22.09.2022)
2. Баркова Д.А., Кондаурова Л.А. Инвестиционный климат России: современное состояние / Д.А. Баркова, Л.А. Кондаурова // Современные финансовые отношения: проблемы и перспективы развития: Материалы IV междунар. науч.- практ. конф. – Новосибирск, 2017. – С. 6 –10.
3. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. /М., 2017 г.
4. Валова Т.Д. Курс обмена валюты и его колебания. – М., 2019. – 212 с.
5. Валютный рынок и валютное регулирование / Под редакцией Платоновой И.Н. - М.: БЭК, 2017. – 333 с.
6. Васильева И.П. Теоретические аспекты функционирования валютного рынка // Финансовый бизнес. – 2018. – № 2. – С. 23-34.
7. Галицкая С.В. Деньги, кредит, финансы: образовательные. - М.: Ехто, 2017. – 432 с.
8. Гвасалия К.Д., До Х.К., Горбунова О.А. Проблемы развития финансового рынка РФ и возможности применения опыта регулирования финансового рынка Китая // Студенческий: электрон. научн. журн. 2017. № 4(4). URL: <https://sibac.info/journal/student/4/74165> (дата обращения: 20.12.2022).
9. Жуков Е.Ф. Менеджмент и маркетинг в банках. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2017. – 191 с.

- 10.Иваницкий В.П., Решетников А.И. Финансовый рынок: традиционные и новые подходы к анализу сущности // Известия УрГЭУ. - 2006. №3 (15) - С.71-75.
- 11.Ильина Т.Г., Тарасов А.В., Неопознанный А.И. Виды инструментов и операций на валютном рынке // Экономика и современное управление: теория и практика: сборник статей по материалам. LXVIII Международная научно-практическая конференция №12(63). - Новосибирск: Сибак, 2018. - – С. 5-17.
- 12.Иноземцева Е.Ю., Костин М.Д., Удалов А.А. Анализ формирования инвестиционного портфеля экономического субъекта // NovaInfo.ru. – 2019. Т. 4. №46. – С.239-245.
- 13.Караваева Е. В. Рынок финансовых услуг и его место в структуре финансового рынка // Известия РГПУ им. А.И. Герцена. - 2018. №60 - С.122-127.
- 14.Кожухова Т.Г. Обзор рынка акций российских эмитентов / Т.Г. Кожухова // Вектор экономики. 2019. № 4 [Электронный ресурс] <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2019/4/financeandcredit/Kozhukhova.pdf> (дата обращения: 20.10.2022)
- 15.Кожухова, Т.Г. К вопросу о типологии паевых инвестиционных фондов в России // Экономика и социум.-№2-2 (15). [Электронный ресурс].- Режим доступа – URL: https://a78cf8ac-3ef5-4670-8fcda900ec94fdb.filesusr.com/ugd/b06fdc_1adf5b1bba084be1bd4fa4b6da55c928.pdf?in dex=true (дата обращения 15.10.2022)
- 16.Лавров А. Финансовая стабилизация фондового рынка // Вопросы экономики, — № 8, С. 51 - 56.
- 17.Маковецкий М.Ю. Место и роль финансового рынка в инвестиционном обеспечении экономического роста // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. - 2018. №3 - С.85-93.
- 18.Маковецкий М.Ю. Современные тенденции развития мирового финансового рынка // ОНВ. – 2019. №4 (131). – С.57-61.

- 19.Международный финансовый рынок: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / под общ. ред. М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 453 с.
- 20.Минлигареева С.А. Проблемы и пути совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг // Science Time. - 2019. №6 (6) - С.122-131.
- 21.Несмеянова Н.А., Толкачева С.Е., Удалов А.А. Некоторые проблемы формирования благоприятного климата для иностранных инвестиций // NovaInfo.ru. – 2019. Т. 2. № 45. – С.217-221.
- 22.Орлова Н. В. Финансовый рынок – элемент воспроизводственной структуры // Вестник СГТУ. - 2018. №1 (44) - С.228-236.
- 23.Прудникова А., Игнатова О., Горбунова О. Инвестиционный процесс в России: влияние геополитических и геоэкономических рисков/ Прудникова А., Игнатова О., Горбунова О.// Проблемы теории и практики управления – 2019. -№2. – с.56-64
- 24.Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года [Электронный ресурс]. – режим доступа: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020
- 25.Финансовые рынки и экономическая политика России: монография под ред. С.С. Сулакшина. М.: Научный эксперт, 2018 г. — 454 с.
- 26.Цику Б.Х. Проблемы развития финансового рынка современной России // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. - 2018. №1 (115) - С.40-47.
- 27.Янов В.В. Деньги, кредит, банки : учебное пособие / В.В. Янов, И.Ю. Бубнова. – М. : КНОРУС, 2019. – 424 с.
- 28.Янов В.В. Финансовые рынки и институты : учебное пособие / В.В. Янов, Е.Ю. Иноземцева. – М. : КНОРУС, 2019. – 352 с. – (Бакалавриат).

29. Набиуллина Э.: ЦБ продолжит ужесточать надзор в банковском секторе // Ведомости. 2019 от 10 октября
// URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/2018/10/10/612261nabiullinatsbprodolzhituzhestochatnadzorvbankovskomsektore>
30. Петрова Ю. ЦБ отозвал лицензии сразу у трех банков // Ведомости. 2019 от 16 октября
// URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/10/16/613131tsbo tozvallitsenziisrazuutrehbankov>
31. Лобанова И. О катастрофической ситуации на рынке потребкредитования // Банковское обозрение. 2019 №09 сентябрь (188)
// URL: <http://bosfera.ru/bo/osituaciipotrebkreditovaniya#sthash.IF7iHO8L.dpuf>
32. Волков А. Способы оценки заемщиков // Банковское обозрение Best Practice. 2019 № 01 I квартал
// URL: <http://bosfera.ru/bo/sposobyocenkizaemshchikov>
33. Информация по кредитным организациям: Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 01.05.2023).
34. Официальный сайт Центрального Банка РФ. Статистические данные к обзору ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. [Электронный ресурс]. - Режим доступа – URL: <http://www.cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения 01.05.2023)
35. Официальный сайт Группы компаний Cbonds. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов. [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (дата обращения 01.05.2023).
36. Официальный сайт Центрального Банка РФ. Аналитика. [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <http://www.cbr.ru/RSCI/analitics> (дата обращения 01.05.2023).

37. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/>
38. УК «Финам Менеджмент», раскрытие информации ... Результаты [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.fdu.ru/reports/3>
39. УК «Финам Менеджмент», раскрытие информации ... Результаты [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.fdu.ru/reports/3>
40. УК «Финам Менеджмент», раскрытие информации ... Результаты [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.fdu.ru/reports/3>
41. Динамика стоимости пая и СЧА [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://investfunds.ru/funds/93/>
42. Динамика стоимости пая и СЧА [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://investfunds.ru/funds/1935/>
43. Эксперт РА подтвердил рейтинг «ФИНАМ» на уровне А++. — Текст : электронный // Эксперт РА : [сайт]. — URL: <https://www.raexpert.ru/releases/2016/Apr13f/> (дата обращения: 01.05.2023).
44. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов. — Текст : электронный // InvestFunds : [сайт]. — URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (дата обращения: 01.05.2023).
45. FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (USD). — Текст : электронный // FinEx : [сайт]. — URL: <https://finex-etf.ru/products/FXRU> (дата обращения: 01.05.2023).
46. FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (RUB). — Текст : электронный // FinEx : [сайт]. — URL: <https://finex-etf.ru/products/FXRB> (дата обращения: 01.05.2023).