

Карнецкая Валерия Александровна
магистрант
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: karnetlera@gmail.com

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и
банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

Инвестиционные фонды на российском рынке коллективного инвестирования

Аннотация: в статье дана специфика функционирования паевых инвестиционных фондов на российском рынке, представлены тенденции развития отдельных категорий фондов в течение последних лет.

Ключевые слова: паевые инвестиционные фонды, коллективные инвесторы, уровень доходности, инфляция.

Инвестиционные фонды как форма коллективного инвестирования на российском рынке представлены паевыми и акционерными инвестиционными фондами. Паевые инвестиционные фонды на российском рынке образуют один из самых крупных сегментов рынка коллективного инвестирования: на рынке представлены различные виды фондов, выделяются фонды для квалифицированных инвесторов и для неквалифицированных инвесторов.

Анализируя состояние сегмента паевых инвестиционных фондов, нужно отметить, что на 01.05.2017 на российском рынке зарегистрировано 1333 ПИФов, из которых работают 1273, по данным саморегулируемой организации «Национальная лига управляющих» (Приложение 3). На рынке

действует 319 управляющих компаний, у которых есть ПИФы под управлением¹.

В то же время по методологии Центрального банка РФ, суммарное количество ПИФов, в число которых входят фонды: не начавшие формирование, в стадии формирования, с истекшим сроком формирования, завершившие формирование, с истекшим сроком действия договора доверительного управления, в стадии прекращения – на конец 2016 года 1553. Причем за 2015 год их число снизилось на 7: число открытых ПИФов сократилось на 16, интервальных ПИФов – на 3, количество закрытых ПИФов увеличилось на 12. Количество сформированных ПИФов для квалифицированных инвесторов увеличилось на 21 до 756. На конец 2016 года действовали 301 управляющая компаний, осуществляющих управление ПИФами, причем их количество за год сократилось на 35².

Таким образом, уже на данном этапе можно отметить значительное развитие фондов для квалифицированных инвесторов при общем сокращении числа фондов. Данный факт в первую очередь связан с законодательными изменениями относительно требований к составу и структуре активов и в частности с выделением категории комбинированных фондов для квалифицированных инвесторов. Также по мнению ряда исследователей, таких как Абрамов А.Е и Радыгина А.Д., данный факт связан с возможностью использования фондов для квалифицированных инвесторов в различных «серых» схемах по причине отсутствия требования раскрытия информации у фондов для квалифицированных инвесторов³.

По методологии саморегулируемой организации «Национальная лига управляющих» наибольшую долю на рынке по количеству фондов занимают

¹Количество УК- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: <http://nlu.ru/stat-scha.htm>

² Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

³Радыгин А.Д. (ред.) Экономика инвестиционных фондов. – М.: Дело РАНХиГС, 2015. – 720 с.

закрытые паевые инвестиционные фонды: зарегистрировано 973, что составляет 73% всех паевых фондов на российском рынке. Данные фонды популярны в связи с их использованием в работе с недвижимостью. Открытых паевых инвестиционных фондов зарегистрировано 327, что является 24,5% от всего количества фондов. Интервальные паевые инвестиционные фонды занимают наименьшую долю: зарегистрировано 33, что составляет 2,5% от всего рынка. На российском рынке интервальные паевые фонды наименее распространены⁴.

Оценивая динамику количества фондов, необходимо отметить, что до финансового кризиса 2008 данный сегмент рынка коллективного инвестирования в России переживал бурный рост: с 2006 года по 2008 год число ПИФов выросло с 396 до 1006, то есть на 610, или на 154%. Финансовый кризис подорвал доверие к коллективному инвестированию. После кризиса рост числа фондов замедлился, что особенно проявилось в 2013 году, когда экономическая ситуация стала ухудшаться на фоне санкций. На начало 2015 года общее число паевых фондов снизилось на 11 по сравнению с началом 2014 года⁵. Такая динамика в этот период связана главным образом с тем, что в 2014 году Центральный банк РФ упростил порядок консолидации ПИФов с целью снижения издержек на администрирование и, как следствие, поддержки отрасли, имевшей проблемы на фоне снижения доходов населения и вложений в фонды⁶. Так, только управляющая компания «Сбербанк управление активами» в данный период объединила 10 фондов в 5.

Тенденция снижения числа фондов продолжилась и в дальнейшем. Так, только с начала 2017 года произошло снижение количества с 1365 до 1333

⁴Количество паевых фондов- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: http://nlu.ru/stat-count_pifs.htm

⁵Количество паевых фондов- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: http://nlu.ru/stat-count_pifs.htm

⁶ ПИФам меняют правила. Управляющие компании начинают объединение паев- Investfunds -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: <http://pif.investfunds.ru/news/42329>

фондов, то есть на 32 фонда, или на 2%. Данная тенденция связана главным образом с процессом консолидации на рынке.

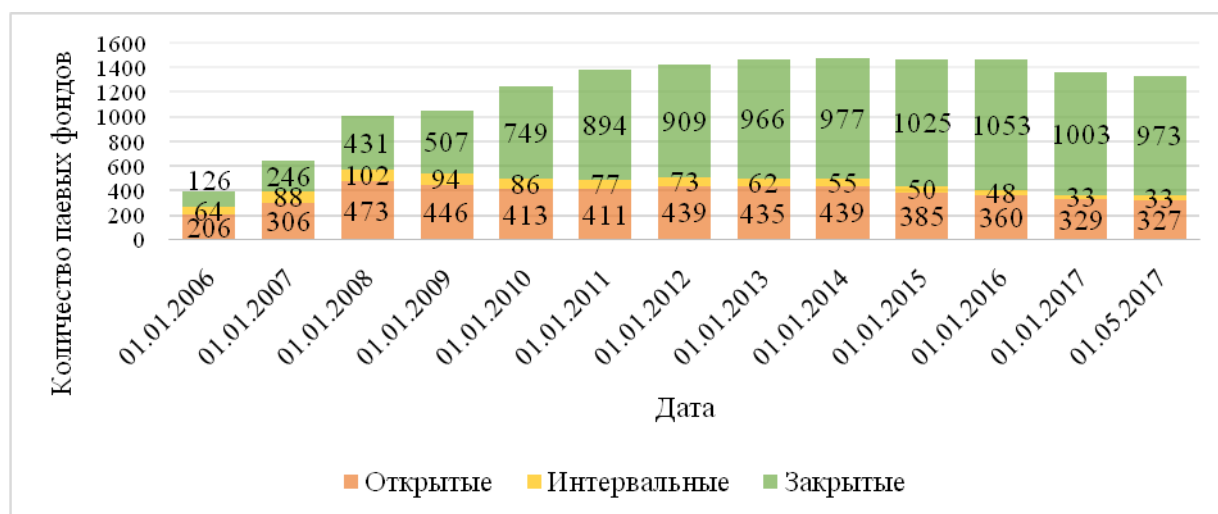


Рисунок 1. Количество паевых инвестиционных фондов

Источник: Составлено автором по данным Количество паевых фондов- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: http://nlu.ru/stat-count_pifs.htm

Общее снижение числа ПИФов сопровождается увеличением концентрации: только за 2016 год доля двадцати наиболее крупных фондов по стоимости чистых активов увеличилась с 34,1% до 39,8%, то есть на 5,7 п.п., а доля топ-100 ПИФ увеличилась с 64% до 67,8%, то есть на 3,8 п.п.⁷

Необходимо отметить, что фонды для квалифицированных инвесторов не раскрывают информацию, однако Центральный банк РФ предоставляет квартальные и годовые данные в целом по рынку.

Суммарная стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов за 2016 год увеличилась на 198 миллиардов рублей, или на 8,3%. На конец 2016 года стоимость чистых активов составила 2 579,9 миллиардов рублей. Причем нужно отметить, что в сравнении с 2015 годом произошло снижение темпов прироста стоимости чистых активов: за 2015 год показатель вырос на 12,2% в сравнении с прошлым годом. В структуре стоимости чистых активов

⁷ Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

на начало 2017 года 94,2% составляют закрытые ПИФы, 5,1% приходится на открытые ПИФы, 0,7% занимают интервальные ПИФы⁸.

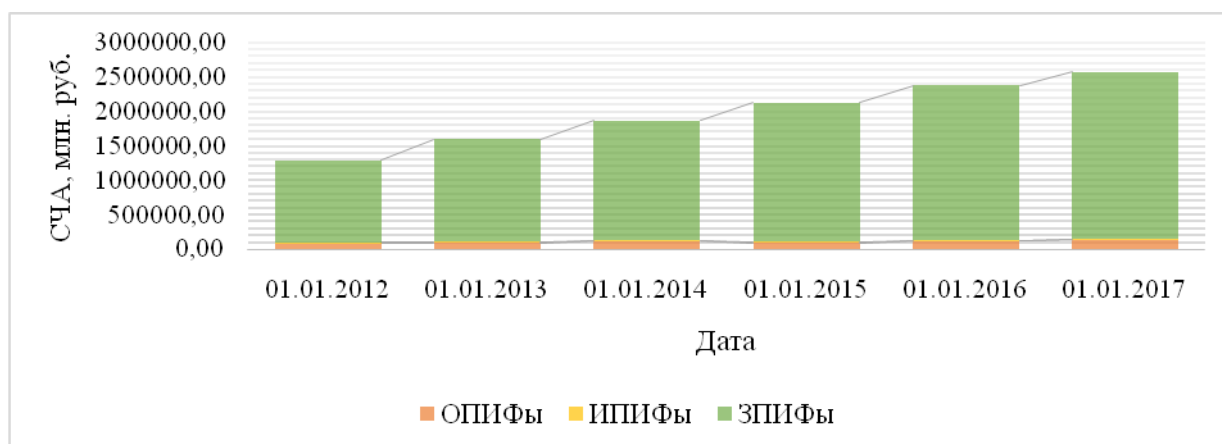


Рисунок 2. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов

Источник: Составлено автором по данным Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

Таким образом, сегмент ПИФов рынка коллективного инвестирования в России в основном представлен закрытыми фондами. Открытые и интервальные фонды по сумме чистых активов представляют лишь незначительную часть рынка⁹. Данная структура отражает направленность российского рынка коллективного инвестирования на квалифицированных инвесторов, организации и частных инвесторов с крупным портфелем.

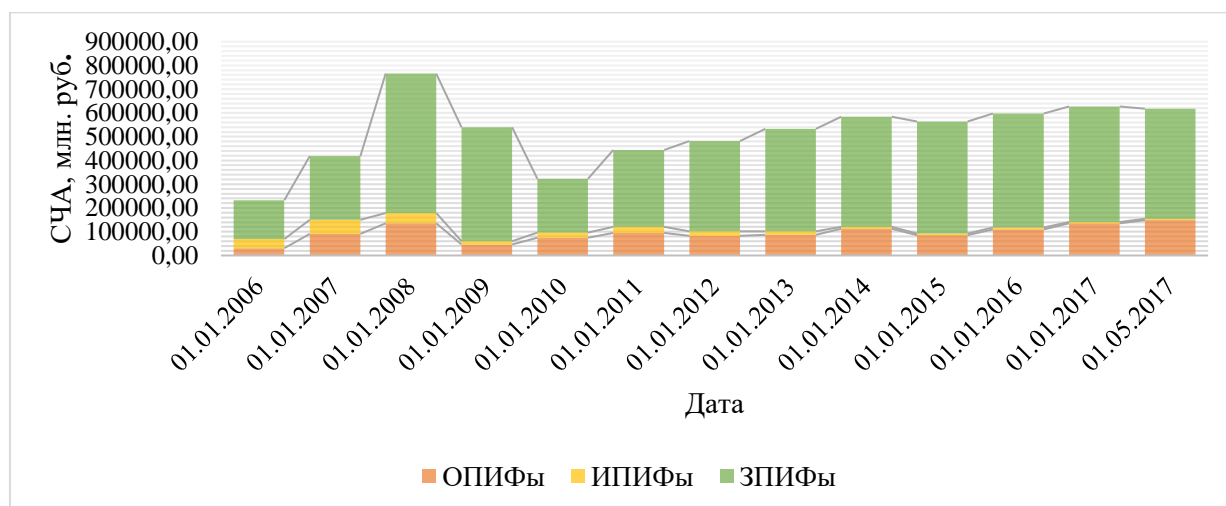
Наиболее значимыми для привлечения средств в экономику от частных инвесторов являются фонды для неквалифицированных инвесторов. На 01.04.2017 стоимость чистых активов составила 617,6 миллиардов рублей, причем с начала года произошло уменьшение с 626,8 миллиардов рублей на 9,2 миллиардов рублей, или на 1,5%. На закрытые ПИФы приходится порядка 75% стоимости чистых активов, на открытые ПИФы – 24%,

⁸ Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

⁹Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. Вестник ИЭАУ. 2015г.№7. С.12

интервальные фонды занимают только 1% по стоимости чистых активов¹⁰. Данная структура также отражает тот факт, что паевые инвестиционные фонды на данный момент не в полной мере направлены на нужды отдельного инвестора, именно открытые и интервальные фонды в большей степени подходят для таких инвесторов, так как позволяют требовать погашения пая¹¹.

До 2008 года рынок развивался очень активно и на начало 2008 года составил 765 миллиардов рублей. Финансовый кризис привел к значительному снижению уровня доходов населения, что в свою очередь сказалось на стоимости чистых активов ПИФов для неквалифицированных инвесторов. Так, на 2010 год падение размера чистых активов составило 57,9% по сравнению с 2008, причем наибольшее снижение произошло в сегменте открытых ПИФов. С восстановлением рынка с 2010 года сложилась тенденция увеличения стоимости чистых активов. Главным образом рост происходил за счет закрытых и открытых ПИФов, стоимость чистых активов интервальных ПИФов сокращалась¹².



¹⁰ Стоимость чистых активов- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: <http://nlu.ru/stat-scha.htm>

¹¹ Абрамов А.Е. Пути повышения эффективности системы внутренних сбережений в России– М.: Дело РАНХиГС, 2012 – 127с.

¹² Стоимость чистых активов- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: <http://nlu.ru/stat-scha.htm>

Рисунок 3. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов

Источник: Составлено автором по данным Стоимость чистых активов- Национальная лига управляющих (НЛУ) -[Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: <http://nlu.ru/stat-scha.htm>

Таким образом, можно отметить, что ПИФы для неквалифицированных инвесторов чувствительны к экономической ситуации, что подтверждает динамика стоимости чистых активов (провалы наблюдаются во время экономической нестабильности). Также необходимо отметить, что ПИФы для неквалифицированных инвесторов по стоимости чистых активов так и не достигли состояния демонстрировавшегося до финансового кризиса, что можно связать с падением доверия к данной форме инвестирования.

Структура паевых инвестиционных фондов по активам, входящим в инвестиционный портфель в разрезе открытых, интервальных и закрытых паевых фондов характеризуется крайне неравномерным распределением: основные доли приходятся лишь на несколько категорий фондов. Данный факт подчеркивает низкую степень популярности ПИФов в России.

Так, наибольшая доля в стоимости чистых активов ЗПИФ приходится на фонды недвижимости – на конец года 993 529 миллионов рублей. Наименьшая стоимость чистых активов ЗПИФ у фондов художественных ценностей и фондов товарного рынка: 140,5 миллионов рублей и 42 миллионов рублей на конец 2016 года соответственно¹³.

Необходимо отметить, что популярность ЗПИФ недвижимости связана с их использованием строительными компаниями в качестве инструмента снижения налоговой базы, увеличения управляемости проекта и оптимизации финансовых потоков проекта. ЗПИФ долгосрочных прямых

¹³ Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

инвестиций связаны с учреждением компаний¹⁴. Такие образом, данные фонды предназначены в большей степени для крупных инвесторов, а не для аккумулирования средств отдельных инвесторов.

Открытые паевые фонды показали за 2016 год лучшую относительную динамику: стоимость чистых активов увеличилась на 18,8%, или на 20 680 миллионов рублей. Данный факт свидетельствует о возможности развития открытых ПИФов как способа привлечения денег населения. Наибольшая доля в стоимости чистых активов ОПИФ приходится на фонды облигаций – на конец года 67 314 миллионов рублей, или 51,46%, причем данные фонды показали за год положительную динамику и увеличились на 56,30%. Фонды акций также занимают значительную долю в структуре ОПИФ, на них на конец года пришлось 36 012 миллионов рублей, или 27,5%, рост стоимости чистых активов составил 19,80% за год. Наименьшая стоимость чистых активов у индексных фондов и фондов денежного рынка: 2 414 миллионов рублей и 1 697 миллионов рублей на конец 2016 года соответственно¹⁵. Популярность фондов облигаций связана в первую очередь с доверием к ним частных инвесторов по причине консервативности и надежности инструмента. Фонды акций также осуществляют работу с понятным и распространенным финансовым инструментом, что важно для частного инвестора.

Стоимость чистых активов ИПИФ за 2016 год уменьшилась на 21,4%, или на 4 947 миллионов рублей, причем снижение стоимости чистых активов произошло во всех категориях интервальных паевых фондов кроме фондов смешанных инвестиций. Наибольшая доля в стоимости чистых активов ИПИФ приходится на хедж-фонды – на конец 2016 года 12 432 миллионов

¹⁴ Интервью Члена совета директоров IPT Group Юрия Гармаша для CRE.RU- IPT Group [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: <http://www.iptg.ru/press/articles/intervyu-chlena-soveta-direktorov-ipt-group-yuriya-garmasha-dlya-cre-ru/>

¹⁵ Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

рублей, или 68,51%. Наименьшая стоимость чистых активов ИПИФ у фондов фондов: 16,1 миллионов рублей¹⁶.

Средневзвешенная доходность паевых инвестиционных фондов составила лишь 2,2%, что ниже и показателя прошлого года – 5,5%, и уровня инфляции – 5,4%. На ситуацию в целом по рынку повлияли во многом фонды недвижимости: по основным фондам наблюдалась отрицательная доходность, в то время как данная категория занимает значительную долю в структуре активов паевых инвестиционных фондов¹⁷.

Доходность ЗПИФ снизилась с 4,5% до 2%. Самыми доходными за 2016 год стали фонды акций (12,8%), самую низкую доходность показали фонды художественных ценностей (-24,5%). Доходность ОПИФ за год упала на 21,8 п.п.: с 27,3% до 5,5%. Самыми доходными за 2016 год стали индексные фонды (6,3%), самую низкую доходность показали фонды фондов (-34,7%). Доходность ИПИФ также снизилась: с 15% до 7,5%, или на 7,4 п.п. Самыми доходными за 2016 год стали фонды акций (22,2%), самую низкую доходность показали фонды товарного рынка (-12,9%)¹⁸.

Российский рынок паевых инвестиционных фондов демонстрирует рост популярности данного инструмента в первую очередь у населения. Так, на апрель 2017 года наблюдается чистый приток средств пайщиков на протяжении 21 месяца подряд в открытые паевые фонды для неквалифицированных инвесторов, за данный период фонды смогли привлечь более 35 миллиардов рублей. Только за апрель паевые инвестиционные фонды привлекли 5,6 миллиардов рублей, что на 40% выше поступлений марта – 4,05 миллиарда рублей. Поступления в апреле крайне

¹⁶ Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

¹⁷ Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

¹⁸ Рассчитано автором на основе данных Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

высоки: больше средств — свыше 5,8 млрд. и 5,7 млрд. руб.— пайщики вкладывали такие объемы средств лишь два раза за всю историю рынка, в феврале 2007-го и декабре 2006 года. Стоит отметить, что такого длительного промежутка времени, характеризующегося чистым притоком средств в ПИФы, не наблюдалось в течение последних десяти лет. В течение предыдущего пика такой продолжительный период притока наблюдался с августа 2005 года по март 2007 года, тогда за 20 месяцев открытые ПИФы привлекли более 65 млрд. руб. средств пайщиков¹⁹.

Таким образом, подводя итоги по сегменту паевых инвестиционных фондов, необходимо отметить, что на рынке присутствуют тенденции концентрации и консолидации: при снижении общего числа фондов наблюдается увеличение стоимости чистых активов. Наибольшее распространение имеют закрытые ПИФ, использование которых более актуально для крупных инвесторов и организаций²⁰. Однако тенденция роста открытых ПИФов, в рамках которых возможно решение задач по привлечению средств населения, свидетельствует о потенциале роста данного сегмента коллективного инвестирования в целом.

Акционерные инвестиционные фонды на российском рынке развиты менее чем паевые инвестиционные фонды и пользуются меньшим спросом у клиентов. На начало 2017 года действовали лишь 3 фонда: ПАО «Первый инвестиционный фонд «МЕРИДИАН», ПАО «Инвестиционный фонд «Детство-1», ПАО «Инвестиционный фонд «Защита» (Приложение 4). Причем за 2016 год перестал действовать фонд ОАО «Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий». Фонды «Меридиан» и «Детство-1» относятся к категории фондов смешанных инвестиций, причем «Меридиан» до III квартала 2016 года был фондом недвижимости. Сегмент акционерных инвестиционных фондов также подвергся трансформации с точки зрения изменения законодательства

¹⁹Гайдаев В. Коллективное привлекательное // Газета "Коммерсантъ" №78, 2017

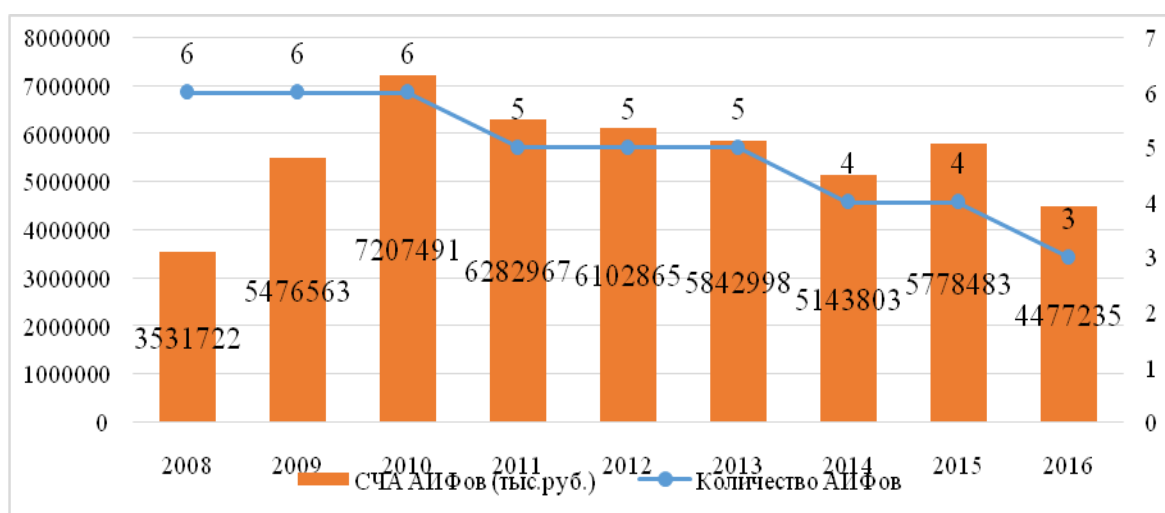
²⁰Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. Вестник ИЭАУ. 2015г.№7. С.12

(изменились требования к составу активов). Однако для АИФов выделен переходный период продолжительностью 10 лет, так что правовые изменения не оказали такого влияния, как на сегмент паевых инвестиционных фондов.

С 2008 года количество АИФов снизилось в 2 раза: с 6 до 3, что подчеркивает непопулярность данной формы инвестирования на российском рынке у потребителей. Стоимость чистых активов АИФов также снижается. Достигнув максимума по итогам 2010 года в 7 207 491 тыс. рублей, стоимость чистых активов снизилась до 4 477 235 тыс. рублей по итогам 2016 года, падение составило 2730256 тыс. рублей, или 37,9%²¹.

Необходимо отметить, что стоимость чистых активов АИФов на конец 2016 года составляет 0,2% от стоимости чистых активов на эту же дату по паевым инвестиционным фондам, что говорит о значительно более низкой степени развитости сегмента АИФ в сравнении с паевыми фондами²².

Таким образом, на сегменте АИФов рынка коллективного инвестирования наблюдается негативная динамика. АИФы не играют значительной роли на российском финансовом рынке и в экономике в целом.



²¹Рассчитано автором на основе данных Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

²²Рассчитано автором на основе данных Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

Рисунок 4. Количество и стоимость чистых активов акционерных инвестиционных фондов

Источник: Составлено автором по данным Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf

Необходимо отметить, что активы АИФ распределены неравномерно: на наиболее крупный фонд «МЕРИДИАН» приходится 2,9 млрд. рублей активов, что составляет 65% сегмента АИФов. Стоимость чистых активов в расчете на одну акцию составила 5,56 рублей. Однако и данный фонд не обладает значительной привлекательностью для потенциального инвестора по причине низкой ликвидности: за 2016 год с акциями фонда на Московской бирже проведено только 109 сделок, суммарным объемом 865 330 рублей, что в масштабах российского финансового рынка является незначительной суммой²³.

Таким образом, сегмент АИФ характеризуется снижением объема рынка и количества фондов, а акции АИФов крайне неликвидны. Сегмент АИФов рынка коллективного инвестирования незначителен в масштабах российской экономики. Сегмент инвестиционных фондов российского рынка коллективного инвестирования характеризуется неравномерным развитием. Так, паевые инвестиционные фонды являются одним из самых развитых сегментов на российском рынке коллективного инвестирования, при этом сегмент акционерных инвестиционных фондов отличается непопулярностью у инвесторов и крайне низким объемом чистых активов в сравнении с другими сегментами рынка коллективных инвестиций. Сегмент ПИФов характеризуется тенденциями консолидации и концентрации. Среди отличительных черт рынка можно выделить преобладание фондов для квалифицированных инвесторов, а также значительное превышение ЗПИФ над суммой ОПИФ и ИПИФ. Однако ряд тенденций, сложившихся в

²³ Котировки АО «МЕРИДИАН»- ФИНАМ - [Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: <https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/meridian-ao/>

последние два года, свидетельствует о возможности развития ОПИФ и ИПИФ.

Список литературы:

1. Абрамов А.Е. Пути повышения эффективности системы внутренних сбережений в России – М.: Дело РАНХиГС, 2012 – 127с.
2. Ерыгина Н.С. Обзор институтов коллективного инвестирования // *Juvenisscientia* № 1, 2016
3. Радыгин А.Д. (ред.) Экономика инвестиционных фондов. – М.: Дело РАНХиГС, 2015. – 720 с.
4. Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. // *Вестник ИЭАУ* 2015. №7 - С.11
5. Тропина Ж.Н. Негосударственные пенсионные фонды и паевые инвестиционные фонды как представители коллективных инвесторов. Сборник *Ценностные приоритеты личностного развития студента в профессиональной подготовке специалиста. Материалы VI научно-практической студенческой конференции. 2014. С.132-139.*
6. Тропина Ж.Н. Проблемы развития закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости. // *Вестник ИЭАУ* 2015.- №9 С.9
7. Тропина Ж.Н. Инвестиционные стратегии, реализуемые в рамках закрытых инвестиционных фондов недвижимости. // *Контентус* 2015. №11- С.105-110
8. Тропина Ж.Н. функционирование инвестиционных счетов с льготным режимом налогообложения на развитых рынках. *Вектор экономики. 2017. №8. С.12.*
9. Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf
10. Котировки АО «МЕРИДИАН»- ФИНАМ - [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: <https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/meridian-ao/>

11. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов по итогам 2016 года» № 4- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14332/review_paif_030517.pdf