

Иновации и инвестиции

УДК 336.7

JEL: G20, G21

ТЕРНОВСКАЯ Елена Петровна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, 49, Москва, 125993, Россия.

<https://orcid.org/0000-0003-3306-5778>

Терновская Елена Петровна, кандидат экономических наук, профессор Департамента банковского дела и финансовых рынков, Москва, Россия.

E-mail: eptern@mail.ru

РОССИЙСКИЕ ПИФЫ КАК ФОРМА КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ СБЕРЕЖЕНИЙ¹

Аннотация

Предмет/тема. Для обеспечения устойчивого роста российской экономики важным остается поиск источников инвестиций, структура и масштабы которых пока не способствуют достижению поставленных целей. Одним из инструментов формирования инвестиционных источников являются паевые инвестиционные фонды, функцией которых является привлечение сбережений населения и формирование массового слоя инвесторов. При этом развитие российских паевых фондов имеет свою специфику и характеризуется рядом проблем.

Цели/задачи. На основе исследования значения и особенностей паевых инвестиционных фондов как инструмента привлечения сбережений населения с целью их дальнейшего инвестирования в российскую экономику определить проблемы и перспективы их развития.

Методология. При подготовке исследования применялись методы синтеза и сравнительного анализа, структурного и динамического анализа статистических данных, экспертных оценок.

Вывод. Реализации потенциала паевых фондов как эффективной формы привлечения сбережений населения может способствовать комплекс мер, предусматривающих усиление работы по информированию населения о возможностях коллективного инвестирования; усиление диверсификации портфелей паевых фондов; создание условий гарантирования вкладов участников открытых паевых фондов.

Ключевые слова: *инвестиции, паевые инвестиционные фонды, сбережения, структура портфелей ПИФ, корпоративные облигации, защита вкладчиков*

Innovation and investments

Elena P. Ternovskaya, Candidate of Economic Sciences, Professor of The Department of Banking and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

E-mail: eptern@mail.ru

RUSSIAN PIFS AS A FORM OF COLLECTIVE INVESTMENT OF SAVINGS

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета

Abstract

Subject / Topic To ensure sustainable growth of the Russian economy, it remains important to find sources of investment, the structure and scale of which are not yet conducive to achieving the set goals. Mutual investment funds can be regarded as one of the tools for the formation of investment sources, the function of which is the attraction of savings of the population and the formation of mass segment of investors. At the same time, the development of Russian mutual funds has its own specifics and is characterized by a number of problems.

Goals / Objectives Based on the study of the significance and characteristics of mutual investment funds as a tool for attracting savings of the population with the aim of their further investment in the Russian economy, to determine the problems and prospects of their development.

Methodology In the course of the study, the methods of synthesis and comparative analysis, structural and dynamic analysis of statistical data, expert assessments were used.

Conclusion and Relevance Realization of the potential of mutual funds as an effective form of attracting savings of the population can be facilitated by a set of measures providing for strengthening the work on informing the population about the possibilities of collective investment; strengthening the diversification of mutual fund portfolios; creation of conditions for guaranteeing deposits of participants in open-end mutual funds.

Keywords: *investments, mutual funds, savings, structure of mutual fund portfolios, corporate bonds, protection of depositors*

Введение

Одной из острых проблем развития российской экономики остается недостаточный объем и неоптимальная структура инвестиций, способствующих поддержанию ее устойчивого роста. Так, в 2013-2016 гг. наблюдалась отрицательная динамика объема инвестиций в основной капитал, а прирост инвестиций в следующие два года был обусловлен во многом эффектом низкой базы и реализацией таких крупных инвестиционных проектов, как строительство Крымского моста и объектов, связанных с проведением в этот период чемпионата мира по футболу. За 2017 год валовое накопление капитала увеличилось на 4,8%, за 2018 год — на 4,3%, а за 9 месяцев 2019 г. - на 0,7% в годовом выражении. По мнению экспертов Аналитического центра при Правительстве РФ, «норма накопления основного капитала сохраняется на низком уровне, недостаточном для обеспечения устойчивого долгосрочного развития экономики, особенно с учетом сильной физической изношенности накопленного основного капитала» и слабости финансовых рынков и банковской системы [1]. Поэтому вопросы привлечения инвестиций не теряют своей актуальности.

ПИФы как важный источник инвестиций

Источниками инвестиций остаются, прежде всего, собственные средства предприятий: их доля в I квартале достигла 65,0% в общем объеме инвестиций в основной капитал при снижении доли банковских кредитов до 9,7% (с 11,2% в 2018 г.), в том числе предоставляемых иностранными банками. Эта тенденция коррелировала с высокой активностью нерезидентов на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ), где по данным ЦБ на 1 ноября 2019 г. их доля составила более 32%, что, по мнению многих экспертов, усиливает зависимость долгового рынка России от реакции иностранных инвесторов на изменение текущей экономической ситуации. Эти опасения уже подтвердились в начале 2020 г., когда по данным платежного баланса России за первый квартал года наблюдалась практическая остановка притока зарубежных инвестиций в небанковский сектор - объем портфельных инвестиций сократился на 1,2 млрд. (для сравнения: в I квартале 2019 года имел место их приток в размере \$6,8 млрд.) [2].

С другой стороны, новой тенденцией стал рост количества инвесторов-физических лиц, чему способствовало снижение общего уровня ставок в экономике, включая, прежде всего, ставки по банковским депозитам. К концу ноября 2019 г. общее число брокерских счетов на Московской бирже составляло 5,66 млн (98% из них было открыто физическими лицами), увеличившись по сравнению с началом года на 86%. Росту интереса граждан к финансовому рынку способствовало также развитие системы индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), количество которых в декабре 2019 г. достигло 1,5 миллионов. Однако при этом доля розничных инвесторов в общей численности населения в РФ до сих пор находится на сравнительно невысоком уровне – немногим более 2%, что заметно ниже, чем в ряде других развивающихся стран (рис.1).



Рисунок 1 - Популярность инструментов финансового рынка среди населения / The popularity of financial market instruments among the population

Источник: ИСБ Аналитика & Стратегия

В целом интерес к инвестициям был обусловлен двумя факторами: реализацией монетарной политики ЦБ, которая обусловила снижение ставок по банковским вкладам, и динамикой фондового рынка, вызвавшей повышение привлекательности альтернативных способов вложений. Так как многие банковские группы имеют свои управляющие компании, банки стали активно предлагать клиентам инструменты коллективного инвестирования. По свидетельству ряда аналитиков, наибольший приток средств пайщиков произошел именно в рамках финансовых холдингов. Такая тенденция во многом связана с широким распространением в мире паевых инвестиционных фондов как эффективного инструмента диверсификации сбережений населения. Например, количество управляющих компаний в Европе - более 800, в США - почти 6 тысяч взаимных фондов с участием более 100 млн жителей [3]. По информации Банка России, в 2017-2019 гг. наблюдалась положительная динамика числа ПИФов и количества пайщиков (таблица 1).

Таблица 1 - Динамика количества ПИФов и пайщиков в 2017-2019 гг. / Dynamics of the number of mutual funds and shareholders in 2017-2019

Показатель	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Количество зарегистрированных ПИФов	1497	1440	1531
Закрытые ПИФы	1131	1128	1216
Открытые ПИФы	327	268	255
Интервальные ПИФы	39	40	40
Биржевые ПИФы	-	4	20
Количество владельцев акций (паев), тыс. ед.	1 516,4	1 660,3	1 897,9
Закрытые ПИФы	10,8	10,2	11,5
Открытые ПИФы	428,0	570,8	741,9
Интервальные ПИФы	1 077,6	1 076,2	1 073,8
Биржевые ПИФы	-	3,2	70,7

Источник: Банк России. Ключевые показатели паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов. IV квартал 2019 года. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/27853/review_paif_19Q4.pdf

Вопросы такой формы инвестирования рассматривались в работах многих российских экономистов, отмечавших преимущества коллективного инвестирования перед индивидуальными его формами [4; 5].

В России развитие этой формы коллективного инвестирования имеет свою специфику. Прежде всего, можно выделить *существенную зависимость динамики их развития от состояния финансовых рынков и текущей макроэкономической ситуации*. Так, снижение в два раза чистого притока средств в ПИФы в 2018 г. по сравнению с 2017 г. во многом объяснялось снижением доходности открытых фондов и возможным возвращением ряда клиентов к банковским инструментам, ухудшением динамики рынка корпоративных и государственных

облигаций в связи с негативным влиянием внешних макроэкономических и политических факторов.

В 2019 г. чистый приток средств в ПИФы был максимальным за последние пять лет, а удельный вес их активов в ВВП достиг 4,7%, при увеличении числа пайщиков почти на 240 тыс. человек. Одна из основных причин этого их более высокая доходность (в размере 10,1% по всем ПИФам и 13,8% - по ОПИФ) по сравнению со средневзвешенной ставкой по депозитам физических лиц (6,6%). В отраслевом разрезе лучший результат пайщикам обеспечили фонды, специализирующиеся на вложениях в акции электроэнергетического (25–32%) и нефтегазового (22–31%) секторов, а также высокотехнологичных компаний (20–27%). Приток средств в индексные фонды составил 10,9 млрд руб., а их доходность - 30–40%, благодаря высокому дивидендному доходу по акциям. Облигационные фонды привлекли в 2019 году более 17 млрд руб. и в целом обеспечили доходность до 19,6% [6].

С сентября 2018 г. в России начал функционировать первый биржевой ПИФ, схожий по своим характеристикам с популярным у инвесторов других стран Exchange-traded funds (ETF). Его преимуществами выступают более низкое вознаграждение за управление и возможность оплаты паев валютой. Только за 2019 г. их число увеличилось в 5 раз с соответствующим ростом числа пайщиков. В IV квартале 2019 г. были зарегистрированы пять новых БПИФов (предусматривающие в основном вложения в ценные бумаги иностранных эмитентов), их доходность по итогам 2019 г. составила 21%, а добавление новых фондов привело к изменению структуры их активов [7].

Если по расчетам специалистов Банка России увеличение объемов нетто-притоков в фонды облигаций и смешанные фонды открытых ПИФов, особенно во втором полугодии 2019 г., в значительной степени коррелирует с доходностями за предыдущие периоды, а существенное увеличение числа биржевых паевых фондов связано с эффектом низкой базы и появлением новых инструментов в линейке их продуктов, то рост интереса частных инвесторов к инструментам ЗПИФов, на наш взгляд, вполне объясним сохраняющейся значительной дифференциацией доходов населения как существенного макроэкономического фактора. При этом в 2020 г., по оценкам экспертов, в условиях самоизоляции и кризиса менее обеспеченные россияне вынуждены были тратить свои сбережения (в соответствии с результатами опроса, проведенного в конце марта НАФИ, только 10% россиян из 1600 опрошенных имели сбережения, позволяющие прожить на них более полугодя, в то время как основная масса - 42% - только месяц. В то же время состоятельные слои, ограниченные в силу сложившихся обстоятельств в своих обычных тратах, напротив, наращивали сбережения [8], направляя их, в том числе на инвестиционные цели, главным образом в закрытые ПИФы.

Следующей особенностью российских паевых фондов является их *неоптимальная с точки зрения формирования широкого слоя массовых инвесторов структура*.

Подавляющую часть средств ПИФов составляют вложения в закрытые паевые фонды (ЗПИФ) с ограниченным числом пайщиков и наибольшей доходностью. Так, в одном открытом ПИФе участвовало в 2019 г. в среднем 2439 пайщиков, в одном ЗПИФе – 10, интервальном ПИФе – 29839, биржевом – 1913 пайщиков.

Популярность закрытых фондов продолжает расти, и по итогам 2019 г. рост стоимости их чистых активов (СЧА) ускорился в три раза по сравнению с 2018 г. В первую очередь такой рост обеспечил существенный объем выдачи инвестиционных паев (590,8 млрд руб.) на фоне стабильного объема погашений. Широкие возможности ЗПИФ (например, он может быть сформирован с целью управления средствами одного инвестора, облегчать процесс передачи наследства, при этом сохраняя непубличность собственников, формироваться для совместного приобретения пайщиками коммерческой недвижимости) являются привлекательными в первую очередь для узкого круга обеспеченных пайщиков, особенно в условиях необходимости деофшоризации их активов.

Весной 2018 г. Банком России был опубликован проект указания, в соответствии с которым разрешалось оплачивать паи ЗПИФов любым имуществом, включая коллекционные автомобили и вина, драгоценности, яхты и т.д., для снижения транзакционных издержек инвесторов и с учетом деятельности так называемых комбинированных фондов². Это позволяет свободнее использовать ЗПИФ в качестве безопасного «хранителя активов» и использовать такое имущество для сдачи в аренду и получения дополнительных доходов [9]. Такие новации, хотя и облегчают внесение средств в закрытые ПИФы, но мало способствуют созданию массового слоя инвесторов, включающего, прежде всего, слои населения со средними доходами.

По мнению ряда экспертов, такая структура российских паевых инвестиционных фондов и тенденции ее развития существенно отличаются от использования подобных форм коллективного инвестирования за рубежом. Как отмечал Дементьев Н.П., «система российских ПИФов почти полностью состоит из закрытых фондов, обслуживающих узкую прослойку физических и юридических лиц с крупными капиталами» [10], ориентированных больше «на оптимизацию налогообложения, чем на привлечение частного инвестора» [11].

² Комбинированные фонды, в состав которых может входить любое имущество, оборот которого не ограничен на территории России, появились на рынке в конце 2016 года, а на конец третьего квартала 2017 года, по данным ЦБ, на них приходилось 25,7% стоимости чистых активов (СЧА) всех российских ПИФов.

Средства таких фондов в основном размещаются в недвижимость, вклады в уставные капиталы российских организаций и прочие активы. В конце 2019 г. такие ПИФы осуществляли практически 100% вложений всех видов паевых фондов в недвижимость и в уставные капиталы. В структуре вложений ЗПИФов доля недвижимости составила 20,3%, доля прочих активов - 21,9%, а их доходность за год увеличилась до 9,8%.

Еще одной отличительной особенностью российских паевых фондов можно назвать *структуру вложений в различных типах фондов и степень их диверсификации*. Так, основные объекты инвестирования в ПИФах для неквалифицированных инвесторов – это акции и облигации, в ОПИФах - корпоративные облигации, ЗПИФов – вложения в недвижимость, а наиболее диверсифицированным является портфель биржевых фондов.

При этом в 2019 году наметились неблагоприятные для экономики изменения в структуре активов фондов для квалифицированных инвесторов: рост доли вложений в финансовый сектор (до 55,8% с 45,2% на начало года), в государственный сектор (с 1,7% до 4,3% соответственно) при снижении удельного веса вложений в реальный сектор (с 53,1% до 39,9%), в основном за счет падения инвестиций в сегмент «строительство, недвижимость, девелопмент и инфраструктура» (с 33,6% до 25,6%). Вложения в отрасли этого сегмента и финансовые компании в совокупности превышают половину всех вложений (в ЗПИФах - 81,4% совокупных активов). Более диверсифицированной является структура активов паевых фондов для неквалифицированных инвесторов, хотя доля вложений в отрасли строительного сегмента, в финансовые компании и банки также к концу 2019 г. оказалась значительной (61%), притом, что в машиностроение было инвестировано только 3,6% средств.

Наиболее диверсифицированы по отраслям портфели ОПИФ, а в биржевых фондах доля государственных ценных бумаг существенно выше, чем в фондах другого типа [12] - в 1-ом квартале 2020 года она составила 35,4%. Достаточно диверсифицированным является портфель интервальных ПИФов, которые объединяют наибольшее количество инвесторов, но имеют незначительную стоимость чистых активов по сравнению с другими основными типами паевых фондов. Это не позволяет обеспечивать как создание массового слоя инвесторов, так и необходимую для развития экономики диверсификацию инвестиционных вложений. Так, доля вложений в отрасль «машиностроение и транспорт» варьируется от 1,5% в ЗПИФ и 1,8% в БПИФ до 5,1% в ОПИФ [13].

Как свидетельствует зарубежный опыт, основной целью создания фондов коллективного инвестирования является оказание поддержки представителям среднего класса, создание массового слоя инвесторов-физических лиц, обеспечение инвестиционных потребностей различных отраслей экономики. Например, американские взаимные фонды, близкие по своей природе российским открытым ПИФам, существенно превосходят

их по размерам активов и имеют различную специализацию как по размеру компаний, так и по типу долговых ценных бумаг. Отличается и структура паевых фондов: в США активы взаимных фондов превосходили, например, в конце 2015 г., активы закрытых фондов почти в 50 раз [14].

Широкие слои российского населения пока недостаточно информированы о различных инвестиционных инструментах, а правила деления на квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, предусматривающие ограничение доступа недостаточно подготовленных инвесторов к высокорискованным инструментам, снижают привлекательность инвестирования из-за низкой доходности разрешенных для них финансовых инструментов. Более эффективной мерой, на наш взгляд, могло бы стать введение государственного страхования хотя бы минимальной части вложенных ими средств при возможном расширении перечня привлекательных для вложений инструментов.

Отраслевая структура портфелей паевых фондов до сих пор слабо ориентирована на технологичные отрасли реального сектора или мало учитывает заинтересованность самих вкладчиков, особенно на региональном уровне, в развитии тех или иных отраслей. Например, в структуре фонда АТОН-Фонд высоких технологий вложения в промышленность составляют всего 1,8% (рис.2), а ведущие позиции занимают акции крупных иностранных компаний, включая такие, как Amazon.com Inc (6.64% в общей сумме инвестиций), ALPHABET INC (6.55%), Microsoft Corporation (6.38%), Apple Inc (5.95%), Alibaba Group Holding Ltd(C)(ADR) (2.85%).

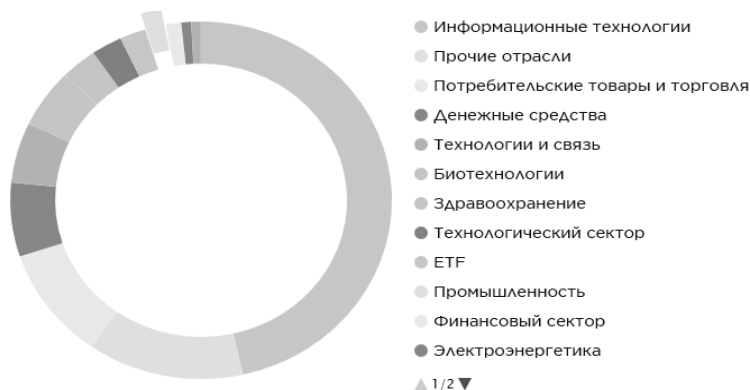


Рисунок 2 - Структура вложений в АТОН-Фонд высоких технологий / Structure of investments in ATON-High Technologies Fund

Источник: Официальный сайт инвестиционного фонда АТОН // https://www.aton.ru/mutual-funds/high_technology_fund/

Очевидно, что без расширения направлений инвестирования в ведущие отрасли реального сектора и финансового обеспечения инновационного промышленного развития их деятельность вряд ли будет осуществляться темпами, необходимыми для обеспечения устойчивого роста российской

экономики [15]. Необходимо расширение линейки продуктов паевых фондов [16], развитие рынка корпоративных облигаций [17; 18; 19\$ 20], создание стимулов для участников финансового рынка, включая паевые инвестиционные фонды, «вкладывать средства в приобретение корпоративных облигаций, средства от размещения которых используются эмитентами на инвестиции в производство, с установлением минимального порога таких вложений для паевых инвестиционных фондов и других инвесторов на уровне 8% активов» [21].

С целью большей ориентации таких вложений на инвестирование в стратегически важные для экономики отрасли можно было бы расширить портфель паевых фондов за счет включения в него, например, ценных бумаг, которые мог бы эмитировать Фонд развития промышленности, оказывающий поддержку проектам в промышленных отраслях.

Другим привлекательным для инвестором инструментом могут стать облигации с ипотечным покрытием (их доля на конец марта 2020 г. составляла в структуре активов для квалифицированных инвесторов 0,6%, а для неквалифицированных – 1,7%) [22] за счет выпуска ипотечных ценных бумаг под такое новое направление ипотечного кредитования, как сельская ипотека, востребованная, прежде всего, в регионах. В программе участвуют сельские территории всех регионов, кроме Москвы, Московской области и Санкт-Петербурга. Годовая ставка по сельской ипотеке составляет от 0,1 до 3% в зависимости от условий банка, а максимальная сумма кредита — 3 млн рублей для всех регионов, кроме ДФО и Ленинградской области (5 млн рублей). Высокий спрос на сельскую ипотеку подтверждает тот факт, что к середине июня 2020 г. уже порядка 8,6 тыс. человек получили такие кредиты, при этом установленный государством годовой лимит заявок был исчерпан в Сбербанке всего за восемь часов. В Россельхозбанке уже выдали почти 17,5 млрд рублей, но продолжают принимать заявки [23].

Заключение

Таким образом, учитывая особенности российского рынка коллективных инвестиций, целесообразно:

- усилить работу по информированию населения о возможностях коллективного инвестирования на основе социальной рекламы в средствах массовой информации с акцентом на его роль в обеспечении развития российской экономики;

- усиливать диверсификацию портфелей паевых фондов для большего соответствия интересам вкладчиков и экономики; способствовать реализации возможностей вкладчиков при управлении инвестиционным портфелем выбирать направления вложений в компании реального сектора, которые для инвестора представляются наиболее важными;

- определить возможности создания системы гарантирования вкладов участников открытых паевых фондов.

Такие меры будут способствовать реализации потенциала паевых фондов как эффективной формы коллективного инвестирования по созданию широкой прослойки массовых инвесторов, с одной стороны, и трансформации их сбережений в инвестиции, без которых невозможно обеспечить стабильный экономический рост.

Список источников:

1. Замедление роста инвестиций в основной капитал. Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Бюллетень о текущих тенденциях российской экономики. Выпуск №5, ноябрь 2019 // <https://ac.gov.ru/files/publication/a/26179.pdf>

2. Агеева (2020) - *Ольга Агеева*. Приток иностранных инвестиций в Россию остановился // РБК, 13 апреля 2020 // <https://www.rbc.ru/economics/13/04/2020/5e9451489a79479e5a66d28e>

3. Financial Accounts of the United States - Z.1. Release Dates. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/default.htm>

4. Чижик (2015) - *Чижик В. П.* Классификация, сравнительный анализ и характеристика инвестиционных фондов в России // Концепт. 2015. № 01 (январь). // URL: <http://e-koncept.ru/2015/15005.htm>.

5. Павлова (2015) - *Павлова Е.В.* Паевые инвестиционные фонды: анализ доходности и преимущества деятельности // Вестник НГИЭИ. 2015. № 3 (46). С.74-82

6. Тальская (2020) - *Марина Тальская*. ПИФы-2020: рост без рекордов, 6 февраля 2020 // https://finance.rambler.ru/realty/43634165/?utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink

7. Банк России. Ключевые показатели паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов. IV квартал 2019 года. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/27853/review_paif_19Q4.pdf

8. Милюкова (2020) - *Яна Милюкова*. Расслоение среднего класса: как коронавирус увеличит неравенство в России // Forbes, 02.06.2020 // <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/401979-rassloenie-srednego-klassa-kak-koronavirus-velichit-neravenstvo-v02.06.2020> 20:49

9. Петухова (2018) - *Людмила Петухова*. Новация ЦБ: зачем инвесторам вносить яхты и самосвалы в закрытые ПИФы // РБК. 17 марта 2018 г.

10. Дементьев (2017) - *Дементьев Н.П.* Российские паевые инвестиционные фонды: закрытые общества миллионеров // Всероссийский экономический журнал ЭКО. 2017. № 9. С.176-188

11. Теплова, Столяров (2017) - *Теплова Т.В., Столяров А.И.* Российский небанковский финансовый рынок: тормозили импульс для экономического роста? // Вестник Института экономики РАН. 2017. № 1. С.64-80

12. Банк России. Тенденции рынка ПИФ. IV квартал 2019 года. Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления (на основе оперативных данных специализированных депозитариев) [Электронный ресурс]. – М. - 2019. - URL: <https://cbr.ru>

13. Банк России. Тенденции рынка ПИФ. I квартал 2020 года. Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления (на основе оперативных данных специализированных депозитариев) [Электронный ресурс]. – М. - 2020. - URL: <https://cbr.ru>

14. ICI Research Report. Profile of Mutual Fund Shareholders, 2016. March 2016. URL: http://www.ici.org/pdf/rpt_16_profiles.pdf

15. Терновская (2019) – *Терновская Е.П.* Особенности и проблемы финансового обеспечения инновационного промышленного развития в России // Вопросы инновационной экономики. 2019. Том 9. № 2. // doi: 10.18334/vines.9.2.40584

15. Звонова (2015) - *Звонова Е.А.* Особенности аккумуляции сбережений населения на российском фондовом рынке. // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 2. С.40-48

17. Попова, Леонова, Иващенко (2017) - *Попова О.В., Леонова О.В., Иващенко Т.Н.* Корпоративные облигации как перспективный источник финансирования инновационно-инвестиционных проектов в предпринимательстве // Среднерусский вестник общественных наук. 2017. Том 12. № 6. С.233-245

18. Балюк (2019) - *Балюк И.А.* Рынок корпоративных облигаций: международный опыт и российская практика // Финансы: теория и практика. 2019. № 23 (2). С.740-83

19. Берзон, Ерофеева (2018) - *Берзон Н. И., Ерофеева Т.М.* Российский рынок корпоративных облигаций: история развития, текущие тенденции, проблемы и перспективы // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2018. №44. С.150-165

20. Алексеева, Макарова (2017) - *Алексеева И. А., Макарова Е. В.* Российский рынок корпоративных облигаций: тенденции и перспективы развития // Известия Байкальского государственного университета. 2017. Том 27. № 3. С.389-400

21. Ушанов (2019) - *Ушанов А.Е.* К вопросу о развитии рынка корпоративных облигаций // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2019. Т. 8. № 1(26)

22. Банк России. Тенденции рынка ПИФ, I квартал 2020 года. Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления (на основе оперативных данных специализированных депозитариев) // URL: <https://cbr.ru>

23. Ходыкин (2020) - *Максим Ходыкин.* Жилой фон. Минсельхоз расширяет список банков для сельской ипотеки // Известия, 19 июня 2020

References:

Slowdown in the growth of investments in fixed assets. Analytical Center for the Government of the Russian Federation [Zamedleniye rosta investitsiy v osnovnoy kapital. Analiticheskiy tsentr pri Pravitel'stve Rossiyskoy Federatsii]. Bulletin on current trends in the Russian economy. Issue No. 5, November 2019 // <https://ac.gov.ru/files/publication/a/26179.pdf> [in Russian]

Ageeva (2020) - *Olga Ageeva.* The inflow of foreign investment to Russia has stopped [Pritok inostrannykh investitsiy v Rossiyu ostanovilsya] // RBC, April 13, 2020 // <https://www.rbc.ru/economics/13/04/2020/5e9451489a79479e5a66d28e> [in Russian]

Financial Accounts of the United States - Z.1. Release Dates. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/default.htm>

Chizhik (2015) - *Chizhik V. P.* Classification, comparative analysis and characteristics of investment funds in Russia [Klassifikatsiya, sravnitel'nyy

analiz i kharakteristika investitsionnykh fondov v Rossii // Concept. 2015. No. 01 (January). // URL: <http://e-koncept.ru/2015/15005.htm>. [in Russian]

Pavlova (2015) - Pavlova E.V. Mutual investment funds: analysis of profitability and business advantages [Payevyye investitsionnyye fondy: analiz dokhodnosti i preimushchestva deyatel'nosti] // Bulletin of NGIEI. 2015. No. 3 (46). P.74-82 [in Russian]

Talskaya (2020) - Marina Talskaya. UIFs-2020: growth without records [PIFy-2020: rost bez rekordov], February 6, 2020 // https://finance.rambler.ru/realty/43634165/?utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink [in Russian]

Bank of Russia. Key indicators of mutual funds and joint-stock investment funds. IV quarter of 2019 [Bank Rossii. Klyuchevyye pokazateli payevykh investitsionnykh fondov i aktsionernykh investitsionnykh fondov. IV kvartal 2019 goda]. // https://cbr.ru/Collection/Collection/File/27853/review_paif_19Q4.pdf [in Russian]

Milyukova (2020) - Yana Milyukova. The stratification of the middle class: how the coronavirus will increase inequality in Russia [Rassloyeniye srednego klassa: kak koronavirus uvelichit neravenstvo v Rossii] // Forbes, 02.06.2020 // <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/401979-rassloenie-srednego-klassa-kak-koronavirus-uvelichit-neravenstvo-v02.06.2020> 20:49 [in Russian]

Petukhova (2018) - Lyudmila Petukhova. Central Bank innovation: why should investors bring yachts and dump trucks to closed mutual funds [Novatsiya TSB: zachem investoram vnosit' yakhty i samosvaly v zakrytyye PIFy] // RBK. March 17, 2018 [in Russian]

Dementiev (2017) - Dementyev N.P. Russian mutual investment funds: closed societies of millionaires [Rossiyskiye payevyye investitsionnyye fondy: zakrytyye obshchestva millionerov] // All-Russian economic journal ECO. 2017. No. 9. P.176-188 [in Russian]

Teplova, Stolyarov (2017) - Teplova T.V., Stolyarov A.I. Russian Non-Bank Financial Market: Slowing Down the Momentum for Economic Growth? [Rossiyskiy nebankovskiy finansovyy rynek: tormozili impul's dlya ekonomicheskogo rosta?] // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2017. No. 1. P.64-80 [in Russian]

Bank of Russia. Mutual fund market trends. IV quarter of 2019. Department of collective investments and trust management (based on operational data of specialized depositories) [Bank Rossii. Tendentsii rynka PIF. IV kvartal 2019 goda. Departament kollektivnykh investitsiy i doveritel'nogo upravleniya (na osnove operativnykh dannykh spetsializirovannykh depozitariyev)] [Electronic resource]. - M. - 2019. - URL: <https://cbr.ru> [in Russian]

Bank of Russia. Mutual fund market trends. I quarter of 2020. Department of collective investments and trust management (based on operational data of specialized depositories) [Bank Rossii. Tendentsii rynka PIF. I kvartal 2020 goda. Departament kollektivnykh investitsiy i doveritel'nogo upravleniya (na osnove operativnykh dannykh spetsializirovannykh depozitariyev)] [Electronic resource]. - M. - 2020. - URL: <https://cbr.ru> [in Russian]

ICI Research Report. Profile of Mutual Fund Shareholders, 2016. March 2016. URL: http://www.ici.org/pdf/rpt_16_profiles.pdf

Ternovskaya (2019) - Ternovskaya E.P. Features and problems of financial support for innovative industrial development in Russia [Osobennosti i problemy

finansovogo obespecheniya innovatsionnogo promyshlennogo razvitiya v Rossii] // Issues of innovative economics. 2019. Volume 9. No. 2. // doi: 10.18334 / vinec.9.2.40584 [in Russian]

Zvonova (2015) - Zvonova E.A. Features of the accumulation of household savings on the Russian stock market.[Osobennosti akkumulyatsii sberezeniy naseleniya na rossiyskom fondovom rynke] // Economy. Taxes. Law. 2015. No. 2. P.40-48 [in Russian]

Popova, Leonova, Ivaschenko (2017) - Popova O.V., Leonova O.V., Ivashchenko T.N. Corporate bonds as a promising source of financing for innovation and investment projects in entrepreneurship [Korporativnyye obligatsii kak perspektivnyy istochnik finansirovaniya innovatsionno-investitsionnykh proyektov v predprinimatel'stve] // Srednerussky Bulletin of Social Sciences. 2017. Volume 12. No. 6. P.233-245 [in Russian]

Balyuk (2019) - Balyuk I.A. The corporate bond market: international experience and Russian practice [Rynok korporativnykh obligatsiy: mezhdunarodnyy opyt i rossiyskaya praktika] // Finance: theory and practice. 2019. No. 23 (2). P.740-83 [in Russian]

Berzon, Erofeeva (2018) - Berzon N.I., Erofeeva T.M. The Russian corporate bond market: history of development, current trends, problems and prospects [Rossiyskiy rynek korporativnykh obligatsiy: istoriya razvitiya, tekushchiye tendentsii, problemy i perspektivy] // Bulletin of Tomsk State University. Economy. 2018. No. 44. p.150-165 [in Russian]

Alekseeva, Makarova (2017) - Alekseeva I. A., Makarova E. V. Russian corporate bond market: trends and development prospects [Rossiyskiy rynek korporativnykh obligatsiy: tendentsii i perspektivy razvitiya] // Bulletin of the Baikal State University. 2017. Volume 27. No. 3.p.389-400 [in Russian]

Ushanov (2019) - Ushanov A.E. On the development of the corporate bond market [K voprosu o razvitii rynka korporativnykh obligatsiy] // Azimuth of scientific research: economics and management. 2019.Vol. 8.No. 1 (26) [in Russian]

Bank of Russia. Trends of the PIF market, Q1 2020. Department of Collective Investments and Trust Management (based on operational data from specialized depositories) [Bank Rossii. TENDENTSII RYNKA PIF, I kvartal 2020 goda. Departament kollektivnykh investitsiy i doveritel'nogo upravleniya (na osnove operativnykh dannykh spetsializirovannykh depozitariyev)] // URL: <https://cbr.ru> [in Russian]

Khodykin (2020) - Maxim Khodykin. Residential background. The Ministry of Agriculture expands the list of banks for rural mortgage [Zhiloy fon. Minsel'khov rasshiryayet spisok bankov dlya sel'skoy ipoteki] // Izvestia, June 19, 2020 [in Russian]