

## **ETFs –ИННОВАЦИОННЫЙ ПРОДУКТ ДЛЯ ИННОВАЦИОННОГО ИНВЕСТОРА. ВВЕДЕНИЕ В ПРОБЛЕМУ**

Со второй половины 1990-х годов на западных фондовых рынках, сначала в США, а затем и в Европе, все большую популярность получают новые финансовые инструменты инвестирования под общим названием Exchange Traded Funds – ETFs. Данное название объединяет целую семью уникальных финансовых продуктов, сочетающих игру на биржевом курсе с преимуществом торговли ценными бумагами. Особенно динамично рынок ETFs развивается последние три года.

В предлагаемом аналитическом обзоре на основе многочисленных зарубежных источников рассмотрены основные особенности нового конструкционно-сложного инструмента фондового рынка, а также некоторые вопросы терминологии.

### **Определение понятий**

Так, что такое ETFs? Они действительно загадочны, хотя были запущены в обращение "учеными-ракетчиками"<sup>1</sup> Уолл-Стрита с использованием новейших биржевых технологий для широкого круга инвесторов, институциональных и индивидуальных, для краткосрочных и долгосрочных целей. И как только не называют ETFs на многочисленных интернет-сайтах, разбросанных по всему миру: это – финансовые, инвестиционные инструменты, инвестиционные, биржевые, индексные продукты, ценные бумаги, совокупность ценных бумаг, доли портфелей ценных бумаг, индексные фонды, открытые взаимные фонды, закрытые взаимные фонды, пассивно управляемые фонды, инвестиционные трасты, инвестиционные компании. В немногочисленных российских публикациях о ETFs<sup>2</sup> встречаются их определение как фондов коллективных инвестиций.

Анализ зарубежных источников показывает, что в действительности не все выше приведенные определения относятся к ETFs.

Exchange Traded Funds (ETFs) на русский язык можно дословно перевести как "биржевые торгуемые фонды" или "фонды, которыми торгуют на бирже"<sup>3</sup>. Тот и другой перевод тяжел для произношения, и не случайно в российской литературе это понятие зарубежного фондового рынка оставляют в англоязычной аббревиатуре (ETFs) или обозначают его через смысловое содержание как "биржевые индексные фонды" или "индексные инвестиционные фонды".<sup>4</sup> Но все российские авторы используют для обозначения ETFs одно и то же написание, как в значении финансовых инструментов, так и для юридических структур (компаний), производящих эти инструменты. Это и приводит к определенной путанице в понимании сущности ETFs.

Впервые данные инструменты появились в 1989 г. на фондовой бирже Торонто. Однако опыт канадской биржи не получил широкой известности. Развитие концепции, положенной в основу ETFs, связывают с началом операций в 1993 г. на Американской фондовой бирже (AMEX). На ее сайте ([www.amex.com](http://www.amex.com)) ETFs определены как *вошедшие в листинг биржи и "привязанные" к индексу биржи целое семейство инвестиционных продуктов, которые позволяют купить или продать доли целого портфеля акций как одну ценную бумагу. ("Listed and traded in the Marketplace (AMEX) is an entire family of ETFs – index-based investment products that let you buy or sell shares of entire portfolios of stock in a single security")*.

Из этого определения бесспорно следует, что ETFs – не юридическое лицо, не компания, а инвестиционные продукты, т.е. то, что можно купить или продать на бирже с целью инвестирования. Инвестиционные продукты также можно назвать инвестиционными инструментами, так как ими оперируют на фондовом рынке. И конечно, это финансовые инструменты, так как являются ценными бумагами, содержащими акции. ETFs – это и биржевые и индексные продукты, так как базируются на индексе биржи, т.е. как бы привязаны к нему. Следовательно, ETFs являются и индексными фондами (активами).

В зарубежной литературе встречается написание как ETFs, так и ETF. Как правило, это не случайно. Термин "Exchange Traded Funds" содержит слово "funds" (фонды), используемое, в основном, в значении "активы", "финансовые средства", "капитал", но не в значении "фонд" как организация, учреждение, фирма, компания, т.е. юридическое лицо. (Ср. на русском языке "фонд заработной платы" – активы и, с другой стороны, "Смоленское региональное отделение фонда социального страхования" – учреждение, юридическое лицо). Для обозначения юридического лица в английском языке, как правило, используется "fund" (фонд). Буква "s" в аббревиатуре ETFs, подчеркивает, что речь идет об активах, но не о компании, выпускающие эти активы. Для этих компаний зарубежные авторы используют ETF – Exchange Traded Fund. И мы в тексте данного обзора будем придерживаться этого правила.<sup>5</sup>

Из приведенного выше определения ETFs на AMEX следует также, что это целое семейство различных видов финансовых инструментов.

Определения, представленные на сайтах других фондовых бирж, зачастую подчеркивают лишь отдельные из нескольких специфических черт ETFs, а именно: а) в их основе лежат биржевые индексы; б) они представляют собой фиксированную часть портфеля, или фонда, ценных бумаг, включаемых в расчет биржевого индекса; в) торговля осуществляется исключительно на фондовых биржах; г) биржевая торговля ETFs напоминает операции с акциями. Подобно акциям ETFs проходят процедуру листинга и включаются в котировальные списки.

Зарубежные источники отмечают, что семейство ETFs привязано к биржевым индексам, рассчитываемым на фондовых биржах. Но каждый вид ETFs привязан к конкретной фондовой бирже и отражает определенный индексный пакет ценных бумаг, т.е. портфель ценных бумаг, по которому рассчитывается индекс биржи или индекс специализированных (отраслевых) пакетов. Изменение курса акций, входящих в биржевой портфель, меняет индекс биржи или индекс специализированного пакета, что ведет к изменению цены конкретного вида ETFs, который содержит весь пакет или часть, долю этого биржевого пакета. ETFs представлены и торгуются на бирже в форме каких-либо ценных бумаг: депозитарных расписок, акций, корпоративных облигаций.

Все вышесказанное и определяет сущность ETFs – индексный инструмент, торгуемый как обычная акция, но содержащий от дюжины до несколько тысяч других ценных бумаг.

**Разновидности ETFs.** На ведущих фондовых биржах обращается множество различных видов ETFs. До сих пор американский рынок остается самым объемным рынком ETFs. В последние годы постоянно увеличивалось число инструментов. На конец 2002 г. на ведущих фондовых биржах мира обращалось 274 ETFs. Начался кросс-листинг ETFs. По данным Morgan Stanley, в Европе кросс-листинг более распространен, чем в США. В Европе кросс-листинг прошли 183 ETFs. В США ETFs, прошедшие листинг на зарубежных биржах, чаще торгуются по специальным нелистинговым группам.

К числу первых ETFs прежде всего относятся SPDRs, DIAMONDS, QQQ, WEBs, iShares.

Первыми появились депозитарные расписки SPDRs, (Standard & Poor's Depository Receipts), торговля ими началась в 1993 г на AMEX. В основу первого выпуска ETFs –

SPDRs – были положены акции, включаемые в расчет индекса Standard & Poor's 500 (S&P 500). Это зеркальное отражение индексного пакета биржи. Единица такого инструмента (депозитарной расписки SPDRs, т.е. единицы данного вида ETFs) была приравнена к 1/10 стоимости S&P 500. До настоящего времени на них приходится значительная доля рынка, в 2002 г. чистая стоимость активов SPDRs, составляла 28 млрд долларов.

В 1995 г. появились ETFs, в основу которых были положены акции, включаемые в расчет индекса S&P MidCap 400. В 1996 г. были сконструированы WEBs (World Equity Benchmark series), в основу которых были положены страновые индексы Morgan Stanley Capital International, в 1998 г. – DIAMONDS (акции, включаемые в расчет индексов Dow Jones).

В последующем появились инструменты, в основу которых легли значения других индексов, в том числе семейство инструментов, сконструированных на основе индекса NASDAQ, – QQQ, равные 1/100 стоимости активов компаний, входящих в расчет NASDAQ 100; iShares, привязанные к биотехнологическому индексу NASDAQ и др. Ценные бумаги на основе NASDAQ 100 образуют в США второй по объемам рыночный сегмент в 20 млрд долл. Большую подгруппу ETFs составляют индексные акции – iShares.

Первые ETFs предназначались для институциональных инвесторов. В последующем инвестиции стали делать и частные инвесторы. За три года (2000-2002 гг.) объем активов, лежащих в основе ETFs, вырос с 65,6 млрд долл. до 120,6 млрд долл. Значительно возросли и среднедневные объемы операций. Так, на Американской фондовой бирже они составляли около 800 млн долларов.

Предложение ETFs привязано к спросу на них: есть спрос – выпускаются новые ценные бумаги. Рынок ETFs отличается достаточно высокой динамикой. В таблицах 1a и 1b приведены данные на 29.04.2003 и на 16.07.2003 об объемах торгов пользующимися наибольшей популярностью ETFs на NASDAQ.

### Объемы торгов наиболее популярными ETFs

Таблица 1a

#### NASDAQ на 29.04.2003

название (вид ETFs)	символ	цена, долл.	изменение %	объем
NASDAQ-100 Index Tracking Stock	QQQ	27,73	0,91	80 378 400
SPDR Trust Series I	SPY	92,11	0,35	52 346 900
DIAMONDS Trust Series I	DIA	85,11	0,38	11 302 500
Merill Lynch Semiconductor HOLDERS	SMH	27	2	8 068 300
Select Sector SPDR Fund – Financial	XLF	23,32	0,13	2 605 400

Источник: <http://quotes.nasdaq.com/asp>

Таблица 1b

**NASDAQ на 16.07.2003**

название (вид ETFs)	символ	цена, долл.	изменение %	объем
NASDAQ-100 Index Tracking Stock	QQQ	31,94	- 0,99	34 426 000
SPDR Trust Series I	SPY	99,62	- 0,89	17 803 200
Merill Lynch Semiconductor HOLDERS	SMH	32,15	- 0,31	3 585 200
DIAMONDS Trust Series I	DIA	90,9	- 0,75	2 282 000
iShares MSCI - Japan	EWJ	7,73	- 1,9	1 646 400

Источник: <http://quotes.nasdaq.com/asp>

*(Как видно из сравнения показателей таблиц, день 16 июля 2003 г. был не лучшим для лучших ETFs биржи.)*

По методам организации торгов различают классические и гибридные ETFs. Классические ETFs используют рыночную структуру, позволяющую как проводить операции по первичному размещению, так и наличные сделки на вторичном рынке. Гибридные ETFs позволяют использовать более широкий спектр механизмов поставки, операционных стратегий и стилей управления, чем классические ETFs. Гибридные ETFs инвестор может купить непосредственно у эмитента (управляющего фонда) и при его посредничестве осуществлять операции с ними.

**Преимущества ETFs.** Поскольку ETFs обладают чертами, сближающими их с акциям, то позволяют реализовывать гибкие инвестиционные стратегии. Для операций с ними характерны:

- возможность заключения сделок в течение всего операционного дня;
- сделки заключаются по текущему рыночному курсу в режиме реального времени;
- возможность совершать операции с маржой;
- низкие операционные расходы;
- налоговая эффективность;
- наличие как кратко-, так и долгосрочного рынка;
- транспарентность инвестиционного портфеля.

Основное преимущество ETFs состоит в том, что инвестор сразу как бы приобретает диверсифицированный портфель инструментов. Особенно ощутимо данное преимущество в ситуациях, когда инвестор не в состоянии постоянно отслеживать текущие курсовые колебания и отдает предпочтение пассивным инвестиционным стратегиям. В то же время ETFs позволяют владельцу проводить широкий круг инвестиционных стратегий.

Классические ETFs опираются на арбитраж между первичным и вторичным рынком для достижения баланса между предложением и спросом на ценные бумаги на вторичном рынке. Рынок гибридных ETFs в большей степени является маркет-мейкерским.

Однако перечисленные преимущества биржевых торгуемых фондов далеко не всегда реализуются.

**Недостатки ETFs.** Как и другим фондовым инструментам, ETFs свойственны и определенные недостатки:

- по операциям с ними взимаются комиссии, аналогичные операциям с акциями;

- непосредственно через брокера заключать сделки могут себе позволить только институциональные или богатые индивидуальные инвесторы;
- они могут торговаться по цене, отличающейся от курсов ценных бумаг, входящих в состав портфелей, положенных в их основу;
- по ним устанавливается спрэд предложения (цена покупки выше цены продажи), который выступает как дополнительный, скрытый сбор.

Операциям с ETFs присущи те же риски, что и операциям с акциями. Доходность от инвестиций подвержена значительным колебаниям, рынок волатилен.

**Выпуск ETFs.** Выпускают ETFs специализированные инвестиционные компании (фонды, трасты). По юридическому статусу они близки к открытым инвестиционным фондам или инвестиционным трастам (Unit Investment Trusts – UITs). Но по методам организации деятельности их отличает несколько особенностей.<sup>6</sup> Во-первых, они продают инвесторам свои ценные бумаги только крупными блоками, например, по 50 тыс. штук. Данные блоки получили название "созданные единицы" (Creation Units). Во-вторых, Creation Units – корзина ценных бумаг, в целом отражающая состав портфеля фонда (ETF). Главным образом их покупают институциональные инвесторы. В-третьих, инвестор часто дробит Creation Unit и продает части как акции на вторичном рынке. В-четвертых, инвестор, желающий продать свои ценные бумаги фонда, может перепродать либо их на вторичном рынке, либо самому фонду. Как правило, фонды выкупают у инвесторов доли Creation Units не за наличные, а в обмен на ценные бумаги, включенные в состав портфеля. Вследствие этого, согласно материалам официального сайта Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), ETFs не должны рассматриваться – и не могут называть себя – взаимными (mutual) фондами. (*"ETFs are not considered to be – and may not call themselves – mutual funds."*) [<http://www.sec.gov>]

Для инвесторов, а в ряде случаев и для участников вторичного рынка, фонды выпускают проспекты или документы, известные как описание продукта. В них суммируется основная информация как о фонде (ETF), так и о выпускаемых бумагах (ETFs). Все эмитенты ежемесячно поставляют держателям статистические данные, характеризующие положение на рынке. Фонды (ETF), организованные как открытые инвестиционные компании, обязаны предоставлять держателям полугодовые и годовые отчеты подобно публичным корпорациям.

**Торговля ETFs.** Все операции с ETFs осуществляются по электронным коммуникационным сетям. Нет ни сертификатов, ни закрытия торговой системы, поэтому операционные издержки минимальны.

Сделка с ними можно совершать через посредство биржевых брокеров-дилеров, использовать сберегательные схемы, предлагаемые управляющими инвестиционных трастов, дисконтирующих брокеров, фондовые супермаркеты. Профессионалы рынка ETFs совершают операции, как правило, со спонсорами (учредителями) фонда (например, спонсором операций с DIAMONDS выступает DIAMOND Trust) или же официальными распространителями инструментов. Последнее характерно для SPDRs или iShares. Например, в Великобритании iShares, сконструированные на основе FTSE 100, распространяет Barclays Global Investors.

От выбора профессионального посредника зависит размер взимаемой комиссии. Так, инвестиционные трасты формируют рынок ETFs, проводя активный маркетинг и рекламу. Поэтому они взимают 5-процентный вступительный взнос. Дисконтирующие и фондовые брокеры взимают начальный взнос в размере от 0 до 2%, что сужает ценовой дифференциал между ETFs и паями инвестиционных фондов. Помимо начального взноса есть брокерская комиссия, которая обычно устанавливается на минимальном уровне.

Для инвестиций в ETFs уже стали разрабатывать специальные сберегательные схемы, по которым отсутствуют брокерские комиссии на покупку инструментов.

Например, интернетовский биржевой брокер Comdirect ([www.comdirect.co.uk](http://www.comdirect.co.uk)) предлагает индивидуальный сберегательный счет – iPlan, по которому предусмотрена нулевая комиссия на покупку iShares, но есть брокерская комиссия на продажу. За ведение счета взимается годовая комиссия. При покупке некоторых ETFs не взимается гербовой биржевой сбор.

При объявлении преимуществ инвестирования в ETFs профессиональные посредники в проспектах часто указываются не все расходы инвестора, в частности, не раскрываются тарифы на аудит, кастодиальные услуги и пр. По всем инструментам рейтинг совокупных расходов рассчитывает Fitzrova International.

**Цена и стоимость ETFs.** Различают первоначальную стоимость чистых активов (NAV) Creation Units и рыночную цену. Стоимость чистых активов определяется исходя из стоимости ценных бумаг, включенных в состав базового портфеля, или других активов, в которые инвестировал фонд. Для фондов, базовый портфель которых сформирован из акций или ликвидных ценных бумаг, чистая стоимость активов определяется ежедневно на основе цен закрытия биржи.

Рыночная цена определяется исходя из курсов спроса, предложения и объемов торгов. Рыночный курс Creation Units – последняя цена торгового дня.

Отличительной чертой ETFs является то, что чистая стоимость активов и рыночный курс могут отличаться незначительно друг от друга.

**Ликвидность рынка ETFs.** Рынки ETFs способны абсорбировать пиковые объемы спроса (предложения), не допуская резких курсовых колебаний. В ситуациях, когда растет спрос на ETFs, дилеры закупают базовые активы и выпускают дополнительные Creation Units для удовлетворения спроса. Обратный механизм действует в ситуациях роста предложения ETFs. Но ликвидность рынка ETFs не безгранична: обычно если ликвидны базовые активы или если легко продать/купить корзины ценных бумаг (базовых активов), то ликвидны и производные инструменты фондов, вне зависимости от среднедневного объема торгов.

Поскольку ETFs выпускают специализированные компании, регистрируемые либо комиссиями по ценным бумагам, либо биржевыми комитетами как инвестиционные фонды или трасты, часто их смешивают с взаимными фондами (mutual funds) и ценными бумагами других фондов. Однако ETFs обладают исключительно им присущими чертами.

**ETFs и взаимные фонды (mutual funds).** В зарубежных источниках часто сравнивают эффективность инвестиций в ETFs и во взаимные фонды, хотя глобальные объемы активов этих инвестиционных инструментов значительно отличаются. Так, мировые совокупные активы ETFs в 2002 г. составили 120,6 млрд долларов, а во взаимные фонды – 12,2 трлн долларов. Но темпы прироста активов ETFs выше, чем у взаимных фондов, что и вызывает пристальное внимание инвесторов.

ETFs отличны от взаимных фондов механизмами эмиссии и обращения. В отличие от взаимных фондов, эмитент ETFs предварительно депонирует специально отобранную корзину ценных бумаг в своем фонде. Институциональный инвестор получает фиксированный объем долей фонда, которые затем могут быть проданы на бирже. Розничные инвесторы могут совершать операции с ETFs только после прохождения ими биржевого листинга.

Операции с ETFs в одних случаях более привлекательны, чем с взаимными фондами, а других случаях – наоборот. Инвестиции во взаимные фонды более выгодны чем с ETFs в нескольких случаях. Во-первых, если индивидуальный инвестиционный портфель сформирован с целью снижения налоговых обязательств, выгоднее вложения во взаимные фонды. Во-вторых, если индивидуальный инвестор придерживается тактики постепенного инвестирования, растянутого во времени, например, ежемесячно инвестирует определенную сумму. В этом случае брокерские комиссии на операции с ETFs могут превысить вероятную краткосрочную прибыль. В-третьих, для активной

инвестиционной стратегии они не выгодны тем, что комиссии по операциям изменчивы.

По перечисленным причинам инвестиции в ETFs по сравнению с вложениями во взаимные фонды могут принести ощутимый доход только при долгосрочном инвестировании. Это же обуславливает и их важный недостаток: они пока не являются инструментом для массового инвестирования.

Важным сравнительным преимуществом ETFs является значительно большая прозрачность сделок по сравнению с взаимными фондами. Состав портфеля взаимного фонда для отдельного инвестора не известен, он будет определяться стратегией менеджера управляющей компании взаимного фонда. Покупая ETFs, инвестор априори знает его состав. Курс ETFs изменяется вслед за колебаниями положенных в его основу биржевых индексов – S&P/TSX, S&PTSX 60, S&P 500, Nasdaq 100, промышленного Dow Jones или базовых активов. На долгосрочном временном интервале инвестиции в ETFs могут принести прибыль.

Процесс покупки ETFs более прозрачен, чем активов взаимных фондов. Первые торгуются как акции, поэтому их можно купить через специализированного брокера-дилера с дисконтом или полным обслуживанием в любое время в течение операционного дня. ETFs покупаются либо по рыночной цене, т.е. по цене на момент подачи заявки, либо инвестор может определить цену, по которой он хотел бы их купить. Паи взаимных фондов будут поставлены инвестору по цене закрытия биржевой сессии.

Отличительные черты ETFs от взаимных фондов представлены в таблице 2.

Таблица 2.

### Сравнение характеристик ETFs и взаимных фондов (mutual funds)

Характеристика	ETFs	Взаимные фонды
структура	цена непосредственно привязана к курсу лежащего в основе биржевого актива	цена косвенно увязана с курсом лежащих в основе активов
торговля	в течение всего операционного дня по ценам в режиме реального времени	в течение операционного дня
доступ	через любого брокера	через любого брокера
цена	близка к стоимости чистого актива	либо выше. либо ниже стоимости чистого актива
инвестиционная стратегия	пассивная	активное управление
возможность привлечения кредита	отсутствует	есть
гербовый биржевой сбор	отсутствует	есть
вступительный сбор	0, брокерская комиссия	0, брокерская комиссия
годовой сбор	обычно около 0,3-0,5%	обычно около 1%

Важными преимуществами ETFs как инструментов инвестирования является их независимость от стратегии, проводимой управляющей компанией, отсутствие возможных конфликтов интересов инвестора и управляющего менеджера, а также большая прозрачность операций.

Стоимость паев взаимных фондов может значительно отклоняться от стоимости чистых активов данных фондов. Этот недостаток отсутствует у ETFs. Их курс непосредственно привязан к стоимости лежащих в их основе чистых активов. При продаже ETFs профессионал фондового рынка сначала продает акции, входящие в состав базовой корзины, спонсору (официальному распространителю), соответственно владелец ETFs, давший заказ на продажу, получит эквивалент стоимости проданных на вторичном рынке акций. Если на рынке курс ETFs устанавливается на уровне, превышающем стоимость чистых активов, профессионал рынка поставит спонсору базовые активы в обмен на дополнительные ETFs. По этой причине на рынке ETFs затруднены арбитражные операции. Однако инвестор может использовать волатильность рынка для получения дополнительного дохода.

**ETFs, индексные фьючерсы и традиционные индексные фонды.** Объединяет данные инструменты возможность получать доход от изменения биржевого индекса. Но они не являются конкурирующими инструментами, возможны параллельные операции с ними. В то же время в нескольких случаях использование ETFs предпочтительнее, чем индексных фьючерсов или фондов. К ним относятся ситуации, когда:

- регулирующие положения не разрешают торговлю фьючерсами или другими дерииватами;
- не существуют индексные фьючерсы или же они неликвидны;
- объем, выставяемый на торги, слишком мал по сравнению со стоимостью одного фьючерсного контракта или по сравнению с минимальной эффективной по затратам корзиной валют (cash basket);
- операционные расходы по ETFs ниже.

Выбор между альтернативными инвестициями в ETFs, индексные фьючерсы и фонды зависит от объемов инвестирования, продолжительности периода владения, курсовых спрэдов и операционных издержек.

### **Заключение.**

ETFs появились на мировых биржах сравнительно недавно и еще не обрели необходимой популярности среди инвесторов. Лишь отдельные розничные инвесторы работают с ETFs. Однако многие биржевые аналитики полагают, что гибкость инвестиционных стратегий, низкие операционные издержки при относительно высокой доходности будут способствовать росту рынка ETFs. Рост рынка благодаря экономии на масштабе позволит еще больше снизить тарифы на посреднические услуги. В этом случае станет более наглядным главное достоинство ETFs – возможность формирования по относительно низкой цене диверсифицированного портфеля, в котором рыночный риск близок к нулю. Профессионалы фондового рынка рекомендуют рассматривать ETFs не столько как инвестиционный инструмент, сколько как доходные инвестиции. Незначительные отклонения курсов ETFs от чистой стоимости активов, лежащих в их основе, позволяют их использовать как инструмент управления денежным потоком, размещения активов, хеджирования. ETFs благодаря налоговой эффективности привлекательны и для инвестиций пенсионных фондов и страховых компаний. Появляются новые виды ETFs, упрощающие процесс получения дохода от операций с этими инструментами, а по канадскому "семейству" ETFs – iUnits, выплачиваются дивиденды.

При подготовке обзора использовались только зарубежные виртуальные источники. Необходимо отметить наиболее важные сайты: [www.amex.com](http://www.amex.com) и [www.ishares.com](http://www.ishares.com). Все известные нам отечественные печатные публикации на эту тему приведены в примечаниях.<sup>7</sup>

### Литература:

1. ETFs. All about Index Shares. [<http://www.etfs.it>]
2. ETFs for the long haul? [<http://biz.yahoo.com/ms>]
3. ETFs finish in first place. [<http://www.financial-planning.com>]
4. ETFs vs mutual funds. [<http://www.ic-community.co.uk/cgi-bin>]
5. ETFs: a better way to index. [<http://kbflive-2.kiplinger.com>]
6. ETFs: Why the sudden interest. [<http://www.eubfn.com/arts>]
7. Exchanged programs: Amex and Euronext to cross-list ETFs. [<http://www.thestreet.com/funds>]
8. Exchanged traded funds. [<http://stocks.about.com>]
9. Exchanged Traded Funds (ETFs) for institutional investors. [<http://www.iunits.com>]
10. Exchanged-Traded Funds (ETFs). [<http://www.sec.gov/answers/etf.htm>]
11. Frequently asked questions about Exchanged-Traded Funds. [<http://www.ici.org/funds>]
12. How ETFs are valued. [<http://www.asx.com.au/markets>]
13. Innovative products for innovative investor. [<http://www.amex.com/indexshares>]
14. Most active ETFs by volume. [<http://quotes.nasdaq.com/asp>]
15. NASDAQ ETF family. [<http://www.nasdaq.com/structuredeq>]
16. NAV discount and ETFs. [<http://www.blonnet.com/iw>]
17. The ABCs of ETFs. [<http://magazine.globeinvestor.com/servlet>]
18. The American stock exchange. Where ETFs were born, raised and spend all of their quality time. [<http://www.amex.com/etf>]
19. The ETFs marketplace. [<http://www.amex.com/indexshares>]
20. The trouble with ETFs. [<http://www.smartmoney.com/tradecraft>]
21. What are ETFs? [<http://www.ic-community.co.uk/cgi-bin/etfs>]
22. What are ETFs? [<http://www.asx.com.au/markets>]
23. What are ETFs? [<http://www.exchagetradedfunds.com/products>]
24. What are Exchange Traded Funds (ETFs)? [<http://mutualfunds.about.com>]
25. What are iShares? [<http://www.ishares.com>]

Авторы аналитического обзора:  
В.В.Кузнецова, доцент ГУУ,  
В.А.Шурпаков, ИНИОН РАН

---

### Примечания.

<sup>1</sup> Шутливое прозвище экономистов, разработавших проект ETFs.

<sup>2</sup> См.: Трегуб А. ETF – перспективный инструмент коллективных инвестиций // Финансист. – М., 2001. – № 10.

Тихонов А. Нашествие пауков на фондовый рынок // Финансовые Известия. – М., 24.01.2002.- №18.

Орлова Н. Пауки доползли до России // Финансовые Известия. – М., 31.01.2002.- №20.

Абрамов А. Новые финансовые инструменты в США – синтез биржевых технологий и схем коллективного инвестирования // Индикатор (ММВБ). – М., 2002. – №6.

Абрамов А. Купля-продажа ценных бумаг инвестиционных фондов на биржах // Вестник НАУФОР. – М., 2002. – №6.

Ноздрева И.Е., Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт : Диссерт. ... канд. экон. наук / Всеросс. заоч. финан.-экон. ин-т. – М., 2002., стр. 98-102.

<sup>3</sup> Аналогично переводу exchange traded options – опционы, которыми торгуют на бирже; см.: Федоров Б.Г., Новый англо-русский банковский и экономический словарь", СПб, 1999.

<sup>4</sup> См. выше указанные статьи о ETFs А.Абрамова в журналах "Вестник НАУФОР", №6/2002 и "Индикатор", №6/2002.

<sup>5</sup> К сожалению, и в англоязычной литературе не все авторы придерживаются такого правила. Но это касается в первую очередь не англо-американских авторов. Во всех известных нам отечественных публикациях также авторы используют один и тот же термин для обозначения ETFs и ETF, что затрудняет понимание текста, о чем мы уже говорили выше.

<sup>6</sup> В реальности, запуском ETFs на финансовый рынок занимаются сразу несколько организаций. Подробно об участниках выпуска ETFs на русском языке см. указанные выше статьи А.Абрамова.

---

<sup>7</sup> Вопросы об ETFs ждут дальнейшего освещения в отечественной литературе, в том числе и вопросы терминологии. Приведем несколько собственных замечаний по этой проблеме.

Среди российских авторов выделяются работы А.Абрамова, как в печатной форме, так и виртуальной, но содержащие основную некорректность в текстах для всех российских публикаций – использование одного и того же термина для обозначения ETFs как инвестиционного инструмента, так и для компании, выпускающей эти инструменты.

О переводе термина Exchange Traded Funds – ETFs на русский язык. Безусловно, точный, полный перевод термина очень неудобен. Нам нравится одно из смысловых изложений этого термина, данный А.Абрамовым – "биржевые индексные фонды". Но мы предлагаем использовать его только в значении ETFs как инструмента, а в сокращенной форме - БИФы. Для организаций, выпускающих эти инструменты, по аналогии с английским вариантом, ETF, использовать "биржевой индексный фонд" или БИФ.

О ETF - компаниях, выпускающие ETFs - инструменты. В отечественных материалах их пытаются классифицировать как фонды коллективных инвестиций. Последний термин имеет чисто российское происхождение, и не смотря на широкое использование его в отечественной литературе, смысловые границы этого термина размыты. Где начинается коллективное инвестирование – с трех. десяти или с тысячи инвесторов? Возможно, этот термин и можно использовать для взаимных (паевых) фондов. Купив пай такого фонда, инвестор становится членом именно этого финансового сообщества, но приобретя единицу ETFs, он становится формально акционером десятка или тысячи акционерных компаний, чьи ценные бумаги входят в данную единицу ETFs, но его отношения с данным ETF (компанией), остаются как отношения между продавцом и покупателем. Не более. Относить ETF (БИФ) к фондам коллективного инвестирования, на наш взгляд, не совсем логично.