

**Челпанова В.А.**

**УДК 336.01**

## **СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ**

***Аннотация.** Паевые инвестиционные фонды – важнейшая сфера научно-практических исследований и методических действий, являющихся частью общей теории и практики финансов.*

*Представленная научная статья посвящена актуальной проблеме привлечения денежных средств частных инвесторов в данные доходные инструменты на рынке ценных бумаг.*

*В целях определения современного состояния рынка паевых инвестиционных фондов в России выделены и проанализированы три основных вида: фонды акций, облигаций и недвижимости.*

***Ключевые слова.** Финансовый кризис, ценные бумаги, паевой инвестиционный фонд, паевые инвестиционные фонды акций, паевые фонды недвижимости, фонды облигаций, федеральная служба по финансовым рынкам.*

***Анотація.** Дана стаття присвячена історичному аналізу процесу проведення буржуазних реформ другої половини ХІХ - початку ХХ ст. в Росії, становленню органів державного фінансового контролю, а також зростанню підприємницької активності і виникненню ключових елементів фінансової інфраструктури Російської держави.*

***Ключові слова:** великі реформи, державний фінансовий контроль, мотивація підприємництва, контрреформи, промисловий капіталізм.*

***Summary.** Mutual funds are the most important sphere of scientific and practical research and methodical techniques being the part of the general theory and practice of finance. The given scientific investigation is devoted to an urgent problem of attracting private investors' funds as income bearing instruments in the security market. In order to determine the current state of the market of mutual investment funds in Russia, the three main types of which: equity funds, bond and real estate are identified and analyzed.*

***Key words:** financial crisis, securities, mutual fund, mutual funds shares, real estate funds, bond funds, federal service of financial markets.*

**Постановка проблемы.** В настоящее время главной особенностью российского рынка управления активами является то, что он находится на этапе первоначального развития и все еще очень малая доля населения инвестирует свои сбережения в инструменты фондового рынка.

Однако сценарий интенсивного роста отечественного рынка коллективных инвестиций в целом и рынка паевых инвестиционных фондов в частности не был реализован на практике.

**Источниковедческой базой для написания статьи послужили** Официальные сайты информационного ресурса Investfunds, Федеральной службы по финансовым рынкам, ОАО «Московская биржа».

**Основная цель статьи** состоит в определении современного состояния рынка паевых инвестиционных фондов в России, выделить и проанализировать три основных вида: фонды акций, облигаций и недвижимости.

**Изложение основного материала.** Сегодня в России у частного инвестора довольно низкий уровень доверия к этому рынку. В первую очередь это связано с кризисными явлениями в 1998 и 2008 годах, а также с деятельностью различных финансовых пирамид.

Во-первых, в ходе финансового кризиса 2008 года рыночные котировки ценных бумаг, входивших в состав инвестиционных портфелей паевых инвестиционных фондов, очень существенно снизились (в 2008 году индекс ММВБ, являющийся обобщающим динамическим индикатором российского рынка акций, упал на 67,20% (с 1888,86 пункта (на 28 декабря 2007 года) до 619,53 пункта (на 31 декабря 2008 года)), что спровоцировало значительный отток средств с рынка коллективных инвестиций.

Во-вторых, после кризиса, за исключением 2009 года, динамика российского рынка ценных бумаг оказалась достаточно слабой. Так, за 3 года (с начала 2010 года по конец 2012 года), индекс ММВБ вырос всего на 7,64% (с 1370,01 пункта (на 31 декабря 2009 года) до 1474,72 пункта (на 28 декабря 2012 года)), что, без учета дивидендных выплат, соответствует доходности 2,49% годовых. Естественно, подобная доходность не оправдала ожиданий инвесторов и спровоцировала «вторую волну» оттока средств из паевых инвестиционных фондов.

Тем не менее, именно частные инвесторы являются основными пайщиками фондов. Такая национальная особенность обусловлена тем, что институциональные инвесторы предпочитают самостоятельно формировать инвестиционный портфель в силу различных причин.

На современном этапе развития паевых инвестиционных фондов в нашей стране для многих из них характерен незначительный объем чистых активов. Так, по данным информационного ресурса Investfunds, по состоянию на 29 декабря 2012 года из 191 открытого фонда акций только у 6 фондов (3,14% от их количества) стоимость чистых активов превышала 1 млрд. руб., у 58 фондов (30,37%) она находилась в диапазоне от 100 млн. руб. до 1 млрд. руб., у 96 фондов (50,26%) – от 10 до 100 млн. руб. и у 31 фонда (16,23%) – менее 10 млн. руб.

В результате наиболее популярным продуктом среди частных инвесторов являются банковские депозиты (вклады). В первую очередь немаловажное значение имеет государственная гарантия сохранности вкладов (в настоящее время в пределах 700 тыс. руб.). В то же время средства размещаются на определенный срок и под заранее известную процентную ставку, что в условиях инфляции фактически дает возможность сохранить денежные средства, но не приумножить. Другим альтернативным вариантом вложения средств можно рассматривать приобретение недвижимости, что в современной рыночной

ситуации также служит лишь средством защиты от обесценения денег. Таким образом, сложившаяся ситуация стимулирует интерес к потенциально более доходным инструментам фондового рынка.

Одним из таких инструментов является инвестиционный пай, который дает возможность получения более высокой доходности, чем традиционные банковские продукты. В зависимости от вида паевого инвестиционного фонда инвестор имеет возможность выбрать наиболее приемлемый для себя вариант с точки зрения соотношения доходности и риска. Паевые фонды, специализирующиеся на акциях, являются более доходным, но и более рискованным инструментом. В сравнении с ними паевые инвестиционные фонды облигаций и недвижимости обладают минимальным уровнем риска и уровнем доходности, как правило, равным или незначительно превышающим доходность по банковским вкладам.

Паевые инвестиционные фонды акций являются одними из самых рискованных финансовых инструментов, но и подразумевает высокую доходность. По сути, они являются оптимальным инструментом для долгосрочного инвестирования. Структура портфелей этих фондов различна: одни ПИФы вкладывают средства в «голубые фишки», другие - в акции «второго эшелона», третьи - и в те, и в другие инструменты. По оценкам специалистов, большая доля инвестиционного портфеля ПИФов акций, инвестируется в «голубые фишки».

Логичным результатом оттока средств инвесторов стало резкое обострение конкуренции между паевыми фондами, особенно если учесть, что величина чистых активов большинства из них относительно не велика. Фактически в течение последних нескольких лет многие паевые инвестиционные фонды (особенно те, стоимость чистых активов которых не превышает 50 млн. рублей) работают с минимальной рентабельностью.

Очевидно, что далеко не все финансовые инструменты по своей внутренней природе способны обеспечить подобный уровень доходности, поэтому большинство паевых инвестиционных фондов в нашей стране ориентировано, по крайней мере, частично на стратегии, предполагающие включение в состав инвестиционного портфеля инструментов, характеризующихся более высоким потенциальным уровнем доходности (прежде всего, акций). Мало того, сам подход к управлению инвестиционным портфелем будет предполагать достаточно высокую толерантность к риску.

Так, по данным Investfunds по состоянию на 1 января 2013 года стоимость чистых активов фондов акций составляла 70279877 тыс. руб., а стоимость чистых активов фондов облигаций – 30892277 тыс. руб., т. е. стоимость чистых активов паевых фондов, реализующих наиболее рискованную стратегию, в 2,275 раза превышала стоимость чистых активов фондов, ориентированных на применение консервативной стратегии инвестирования.

Паевые фонды недвижимости, к сожалению, за недолгое время своего существования практически не привлекли средства частного инвестора. Причинами тому послужили высокий уровень входа, низкая ликвидность ценных бумаг и доходность инвестиций. Однако управляющие компании паевых фондов стараются возродить интерес частных инвесторов к этому инструменту. Рынок недвижимости является альтернативой фондовому рынку, у него слабая связь с рынком ценных бумаг. По официальным данным, на конец 2012 года общее число закрытых паевых фондов, инвестирующих непосредственно в недвижимость, достигало 249 (их чистые активы составляли 323 млрд. руб.). Фонды недвижимости, как правило, создавались под крупного инвестора (входной билет - 1 млн. руб.). Впоследствии управляющие компании смягчили отношение к частному инвестору, снизив порог входа до 1 тыс. руб. и даже до 1 рубля. Но отсутствие интереса к фондам жилой недвижимости в последние годы было обусловлено последствиями экономического кризиса, отсутствием доверия со стороны инвесторов к рынку недвижимости, а также возможностью вкладывать в гораздо менее рискованные инструменты с фиксированным доходом. В этой связи управляющие компании начали менять приоритеты: от создания строительных земельных и рентных фондов они перешли к созданию фондов недвижимости, которые будут инвестировать в жилую недвижимость. При этом они привлекают в эти фонды средства частных клиентов. К сожалению, сегодня такие фонды занимают малую долю рынка (по численности они составляют около четверти всех фондов для неквалифицированных инвесторов и их чистые активы меньше 10%).

Фонды облигаций, в свою очередь, обладают более высокой ликвидностью в сравнении с банковскими продуктами. В паевом инвестиционном фонде облигаций все накопленные проценты учитываются в рассчитываемой стоимости пая (ежедневно для открытых фондов, ежеквартально - для интервальных) и являются доходом пайщика в любой момент времени. Погасить (продать) паи открытого фонда по текущей стоимости и получить свои денежные средства можно в любой рабочий день. Информация о составе и структуре активов фонда является открытой, то есть каждый может ознакомиться с тем, в какие ценные бумаги и каких эмитентов инвестируются средства фонда. В мировой практике фонды облигаций выполняют свою задачу по сохранению и приращению средств населения. В развивающихся странах, к которым можно отнести и Россию, процентные ставки по облигациям выше мировых, что связано, в том числе и с более высокими инфляционными ожиданиями.

В современных экономических реалиях необходимо создать равные условия для разных инструментов инвестирования. Также нужно для вовлечения частных инвесторов в инвестиционную деятельность создавать и развивать механизм индивидуальных инвестиционных счетов, как это делается в США и Великобритании.

Положительным моментом можно считать тот факт, что для управляющих средствами паевых инвестиционных фондов готовится существенное расширение инвестиционных возможностей. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) планирует разрешить вкладывать средства паевых

фондов в большее количество инструментов срочного рынка, а именно расширить возможности использования фьючерсных и опционных контрактов.

Кроме того, следует учитывать и то, что для государственного контроля характерна системность, выражающаяся, прежде всего, в регулярном ведении и обновлении реестра паевых инвестиционных фондов (в настоящее время он обновляется ежемесячно по состоянию на 1 число каждого месяца). Данный реестр представляет собой перечень всех управляющих компаний (как действующих, так и тех у которых действие лицензии было приостановлено, или сама лицензия была аннулирована), аудиторов, оценщиков, специализированных депозитариев и регистраторов паевых инвестиционных фондов.

Так, по состоянию на 1 апреля 2013 года в данном реестре числилось 537 управляющих компаний, 296 аудиторов, 679 оценщиков, 60 специализированных депозитариев и 76 регистраторов паевых инвестиционных фондов.

Кроме того, Федеральная служба по финансовым рынкам ежеквартально осуществляет сбор и систематизацию данных по основным показателям деятельности паевых инвестиционных фондов. Например, в обнародованном отчете по итогам IV квартала 2012 года указываются наименование управляющей компании и паевого инвестиционного фонда, тип и категория фонда, дата окончания его формирования, стоимость чистых активов фонда, расчетная стоимость одного инвестиционного пая, количество выданных паев и количество лицевого счетов в реестре владельцев инвестиционных паев.

Помимо этого с определенной периодичностью (как правило, один раз в 3 года) Федеральная служба по финансовым рынкам проводит плановые выездные проверки деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, в том числе специализированных организаций, обслуживающих паевые инвестиционные фонды, причем по итогам каждого календарного года на официальном сайте службы обнародуются сведения об их результатах (в частности, по итогам 2012 года обнародована информация о результатах 42 проверок профессиональных участников рынка ценных бумаг).

Вместе с тем, ФСФР планирует организацию надзора аналогично банковскому за инвестиционными, брокерскими и управляющими компаниями. Предложен ряд нормативов, основным из которых является норматив достаточности капитала. В частности, в состав собственных средств включают следующие показатели бухгалтерского баланса, составленного на последнюю отчетную дату:

- 1) уставный капитал;
- 2) собственные акции, выкупленные у акционеров;
- 3) резервный капитал;
- 4) переоценка внеоборотных активов;
- 5) добавочный капитал (без переоценки);
- 6) нераспределенная прибыль (непокрытый убыток).

Также возможно введение коэффициентов использования клиентских средств и краткосрочной (мгновенной) ликвидности.

В вопросе привлечения средств инвесторов, управляющие компании, входящие в финансовые группы госбанков, захватили лидерство на рынке коллективных инвестиций. В первом квартале 2013 года широкие банковские сети и большая клиентская база позволили им привлечь в паевые фонды более 1,5 млрд. руб. При этом большая часть этих средств размещалась в консервативные облигационные паевые фонды, так как инвесторы не хотят рисковать в условиях нестабильности. Фактически управляющие компании, принадлежащие госбанкам, сохраняют первые позиции по привлечению средств на рынке коллективных инвестиций. Разветвленные банковские сети и активная работа по увеличению их эффективности позволяют этим компаниям демонстрировать высокие результаты.

Таким образом, можно сделать вывод, что инвестиционная культура населения растет, все большее количество инвесторов предпочитают вкладывать средства в паевые инвестиционные фонды. К сожалению, приходится констатировать факт, что основными пайщиками являются частные инвесторы и сегодня необходимо разработать инструменты, стимулирующие привлечение средств институциональных инвесторов.

#### **Источники и литература:**

1. Официальный сайт информационного ресурса Investfunds (дата обращения 10.02.2013). [Электронный ресурс] – Режим доступа : [URL: http://pif.investfunds.ru/funds/rate\\_sca.phtml?npage=2&maindate=2012-12-29&fondstype=1&fond\\_cat=1](http://pif.investfunds.ru/funds/rate_sca.phtml?npage=2&maindate=2012-12-29&fondstype=1&fond_cat=1)
2. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам (дата обращения 18.04.2013). [Электронный ресурс] – Режим доступа: URL : [http://www.fcsм.ru/ru/contributors/pollеd\\_investment/pif\\_aif/piflist/1/](http://www.fcsм.ru/ru/contributors/pollеd_investment/pif_aif/piflist/1/)
3. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам (дата обращения 19.04.2013). [Электронный ресурс] – Режим доступа : URL: [http://www.fcsм.ru/ru/contributors/pollеd\\_investment/pif\\_aif/reports/](http://www.fcsм.ru/ru/contributors/pollеd_investment/pif_aif/reports/)
4. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам (дата обращения 19.04.2013). [Электронный ресурс] – Режим доступа : URL: [http://www.fcsм.ru/ru/enforcement/inspectionresult/index.php?id\\_4=218](http://www.fcsм.ru/ru/enforcement/inspectionresult/index.php?id_4=218)
5. Официальный сайт ОАО «Московская биржа» (дата обращения 06.04.2013). [Электронный ресурс] – Режим доступа : URL: <http://www.micex.ru/marketdata/indices/data/archiv>
6. Официальный сайт ОАО «Московская биржа» (дата обращения 08.04.2013). [Электронный ресурс] – Режим доступа : URL: <http://www.micex.ru/marketdata/indices/data/archiv>