

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

Перспективы функционирования паевых инвестиционных фондов в России.

Аннотация: статья посвящена достаточно серьезным новациям в деятельности паевых инвестиционных фондов, содержит оценку перспектив и возможных сложностей, связанных с применением новых норм регулирования на практике.

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

Развитие паевых инвестиционных фондов в России идет значительными темпами и характеризуется устойчивой тенденцией роста стоимости чистых активов. Однако данный рынок главным образом рос за счет закрытых фондов, и в частности за счет фондов для квалифицированных инвесторов. Как отмечает Абрамов А.Е, «Основные векторы развития – от розничных фондов к кэптивным, от фондов для всех категорий инвесторов - к фондам для ограниченного круга, квалифицированных инвесторов, от информационной прозрачности – к полнейшей закрытости»¹.

¹ Абрамов А.Е. Пути повышения эффективности системы внутренних сбережений в России– М.: Дело РАНХиГС, 2012 – 127с.

Развитие фондов для квалифицированных инвесторов в целом является позитивной тенденцией. «Законодательное определение понятия “квалифицированный инвестор”, создание фондов, предназначенных исключительно для инвесторов этой группы, введение рентных фондов, фондов товарного рынка стали серьезными стимулами к движению рынка коллективных инвестиций в сторону укрупнения»² могут иметь положительное значение для рынка. Однако коллективное инвестирование является значимым инструментом по привлечению средств населения на финансовый рынок и развитие именно данного инструментария может увеличить объем рынка за счет средств населения, не проявляющего на данный момент активности на финансовом рынке.

Сегмент паевых инвестиционных фондов для розничных инвесторов значительно отстает по многим показателям от схожих фондов других стран. Так, отношение к ВВП суммарных активов ПИФов на конец 2016 года составило 3,3%, что значительно ниже показателей развитых стран. В то же время, если рассматривать данный показатель исключительно по открытым и интервальным ПИФам, то есть по инструментам, представляющими наибольший интерес для частного инвестора, и не учитывать фонды, которые по факту используются главным образом компаниями для оптимизации денежных потоков и снижения налоговой базы, то российские показатели выглядят еще хуже: активы таких ПИФов составляют лишь 0,2% от ВВП³. Данная характеристика выглядит крайне негативно, как и в сравнении с развитыми странами, так и в сравнении с партнерами по группе БРИКС: Россия находится на одном из последних мест по относительным показателям взаимных фондов.

²Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. Вестник ИЭАУ. 2015г.№7. С.12

³ Информационно-аналитический материал «Финансовое обозрение: условия проведения денежно-кредитной политики» № 1- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: http://www.cbr.ru/dkr/fin_ob/FO_2017-1.pdf

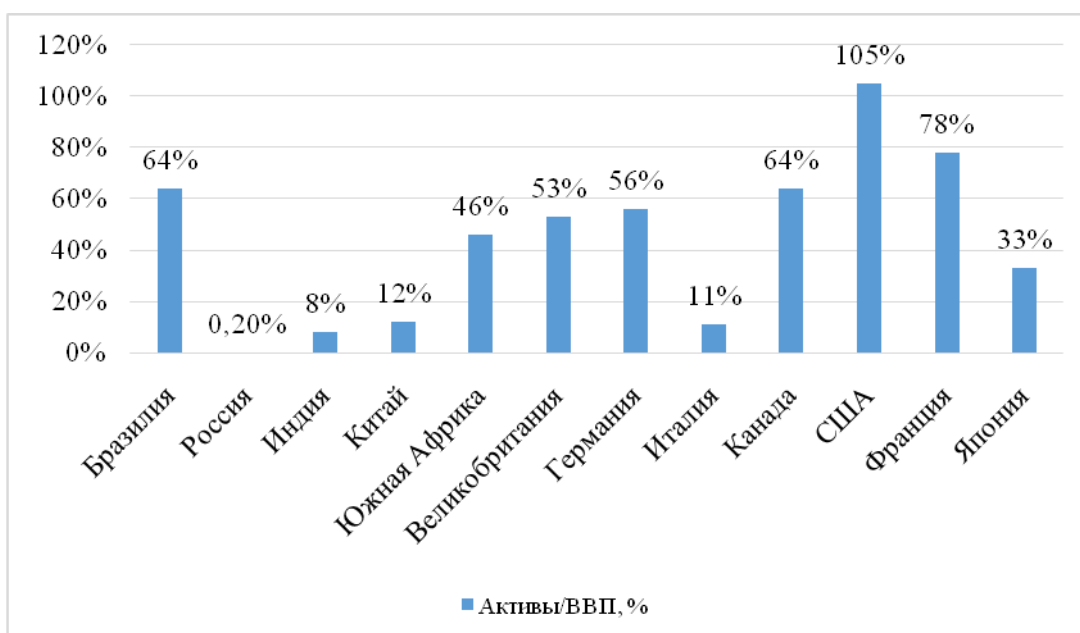


Рисунок 9. Соотношение активов открытых взаимных фондов к ВВП в странах БРИКС и группы G7, %

Источник: Составлено автором по данным 2017 InvestmentCompanyfactbook [Электронный ресурс]. –Режим доступа: URL: <http://www.icifactbook.org>

Полученные результаты говорят о значительном отставании российского рынка коллективного инвестирования, причем как от партнеров по группе БРИКС, так и от стран группы G7. Средний показатель отношения активов открытых фондов к ВВП за 2016 год по группе БРИКС (без учета России) составил 33%, а число фондов на миллион человек 18,6. Самый высокий уровень развития сектора open-end funds демонстрирует Бразилия. Страны группы G7 имеют значительно более высокий уровень развития инвестиционных фондов, чем страны группы БРИКС. Так, средний показатель отношения активов открытых фондов к ВВП за 2016 год по группе G7 составил 57%, тогда как среднее значение числа фондов на миллион человек составило 70,8.

В целом если рассматривать две группы вместе, то средний показатель отношения активов открытых фондов к ВВП составит 48%, а среднее значение числа фондов на миллион человек 51,8.

Таблица 3. Соотношение активов открытых взаимных фондов к ВВП, % и соотношение числа открытых взаимных фондов к населению, число фондов / млн. чел. в странах БРИКС и группы G7

	Активы/ВВП	Число фондов / млн. чел.
Бразилия	64%	44,0
Индия	8%	0,6
Китай	12%	2,6
Южная Африка	46%	27,3
Среднее, БРИКС	33%	18,6
Великобритания	53%	42,8
Германия	56%	69,8
Италия	11%	12,5
Канада	64%	91,1
США	105%	30,2
Франция	78%	163,3
Япония	33%	86,0
Среднее, G7	57%	70,8
Среднее	48%	51,8
Максимум	105%	163,3
Минимум	8,0%	0,6
Медиана	53%	42,8

Источник: Составлено автором по данным 2017 InvestmentCompanyfactbook [Электронный ресурс]. –Режим доступа: URL: <http://www.icifactbook.org> и данным WorldBankGroup [Электронный ресурс]. –Режим доступа. – URL: www.worldbank.org

Неравномерное развитие фондов по странам можно связать со спецификой законодательной базы, историей коллективного инвестирования в конкретной стране, а также с особенностями поведения и принятия инвестиционных решений, как участников фонда, так и самих фондов в стране.

Ориентируясь на средние показатели, полученные в результате анализа состояния открытых взаимных фондов в странах групп БРИКС и группы G7, можно оценить потенциал стоимости чистых активов и численности самих фондов сегмента открытых взаимных фондов в России. В целях расчетов возьмем ВВП в текущих ценах, выраженный в миллионах долларов, -

1,267.75, уровень населения составляет 144,06 миллионов человек за 2016 год. Также примем курс доллара равным 55. В результате получим, что при достижении среднего уровня уже среди группы стран БРИКС активы открытых паевых инвестиционных фондов в России должны составить 22723 миллионов рублей, тогда как число фондов должно составить 2682,5. Достижение среднего уровня стран G7 будет означать достижение активами фондов отметки 39851,3 миллионов рублей, а количество фондов должно составить 10201,9.

Разумеется, данные показатели являются крайне оптимистичными, для России нет гарантий достижения данных средних показателей, однако приведенные расчеты позволяют говорить о высоком потенциале роста открытых ПИФов в России и необходимости развития фондов: у наиболее развитых стран взаимные фонды составляют более 40% от ВВП⁴.

Необходимо отметить, что изначально паевые инвестиционные фонды были призваны стать классическим институтом коллективного инвестирования и решить задачу привлечения средств широких масс населения в экономику. Однако управляющие столкнулись со значительным дефицитом средств, привлекаемых у населения. История финансовых пирамид в России во многом снизила доверие к отрасли коллективного инвестирования, а чековые инвестиционные фонды, действовавшие в 90-х годах, не смогли исправить данную ситуацию. Существующая информационная непрозрачность только укрепляет недоверие к данной отрасли и уменьшает конкурентоспособность российского рынка коллективного инвестирования. Также данную проблему усугубляет низкий уровень финансовой грамотности и осведомленности о возможностях коллективного инвестирования. Так, согласно опросу фонда «Общественное

⁴ 2017 InvestmentCompanyfactbook [Электронныйресурс].. – Режимдоступа- URL: <http://www.icifactbook.org>

Мнение», в качестве самого значимого препятствия для вложений в ПИФы выделяется недостаточность информации об инвестировании⁵.

Инвестиционные фонды пользуются возможностью не раскрывать на регулярной основе финансовую отчетность, а сама отчетность не содержит достаточной информации для проведения полноценного изучения эффективности института коллективного инвестирования. Отдельный инвестор не имеет доступа не только к специализированным информационным ресурсам, но и вынужден сталкиваться с отсутствием единой структурированной базы, с которой он может работать и на основе которой может принимать решения о выборе определенного института коллективного инвестирования.

Низкий размер ресурсов, поступающих от частных инвесторов, а также существующая возможность у фондов для квалифицированных инвесторов не раскрывать информацию дали толчок развитию данных фондов. По мнению ряда исследователей, закрытые российские ПИФы нельзя обозначать как вид коллективного инвестирования, так как они решают совершенно иные задачи, а «число инвесторов большинства закрытых фондов не превышает 100»⁶. В рамках данных фондов не выполняется задача аккумуляции и инвестирования средств населения, особо отмеченная в рамках концепции развития финансового рынка до 2020 года, что делает актуальным развитие фондов для неквалифицированных инвесторов.

Также в качестве значимых проблем сегмента ПИФов российские исследователи выделяют ограниченность притока долгосрочных частных сбережений⁷. Мировая практика организации рынка коллективного инвестирования свидетельствует об эффективности взаимодействия

⁵ Изучение инвестиционной активности потенциальных инвесторов - [Электронный ресурс]. - Режим доступа.- URL: fin.fom.ru/files/download/2153

⁶ Абрамов А.Е. Пути повышения эффективности системы внутренних сбережений в России – М.: Дело РАНХиГС, 2012 – 127с.

⁷ Радыгин А.Д. (ред.) Экономика инвестиционных фондов. – М.: Дело РАНХиГС, 2015. – 720 с.

пенсионных фондов и взаимных фондов, однако в России существует ряд нормативных ограничений, затрудняющих данное взаимодействие.

Перспективы развития сегмента ПИФов непосредственно связаны с новыми требованиями мегарегулятора, которые глобально изменили состав и структуру активов фондов и определили новые нормативные рамки развития фондов. Данные требования еще не внедрены полностью, по причине значительного срока переходного периода многие фонды смогут продолжать работать полностью по старым правилам, однако уже сейчас можно говорить о перспективах развития сегмента ПИФов.

В целях определения перспектив развития ПИФов необходимо рассмотреть ключевые изменения. Так, наиболее яркое нововведение – создание комбинированных фондов для квалифицированных инвесторов, в рамках которых возможно инвестирование в любые активы кроме наличных денежных средств. Данная категория фондов потенциально открывает значительные перспективы по развитию коллективного инвестирования, так как дает возможность осуществлять неограниченный круг инвестиционных проектов с отсутствием необходимости уплаты налога на прибыль. Комбинированный фонд может стать значительным драйвером развития бизнеса в России, ведь потенциально с использованием такого ПИФа возможно осуществлять инвестирование в любые активы, необходимые для организации бизнеса, и при этом получать налоговые преференции ПИФов.

Однако на данный момент существует противоречие, которое затрудняет функционирование данной категории фондов: требование закона о том, что имущество ПИФа должно храниться в специализированном депозитарии, причем депозитарий несет ответственность за данное имущество. Данное требование создает препятствие для развития бизнеса, которому могут быть нужны такие активы как зерно, техника, скот, мебель и т.д. Преодоление данного противоречия является необходимым фактором развития коллективного инвестирования.

Комбинированные фонды открывают значительные перспективы: успешное внедрение и развитие данных фондов, а также преодоление противоречий способно стимулировать деловую активность, создание новых уникальных проектов и увеличение разнообразия на рынке ПИФов.

Изменения произошли в регулировании фондов недвижимости. К фондам недвижимости для квалифицированных введено ограничение на инвестирование средств фонда в акции и доли хозяйственных обществ, на выдачу займов из имущества фонда. В качестве перспектив в этом направлении можно выделить усиление узконаправленности данных фондов.

Также изменились требования к фондам недвижимости для неквалифицированных инвесторов. В первую очередь, регулятор ввел жесткие требования к оценщикам: оценка активов должна проводиться компанией, опыт которой составляет не менее 10 лет, а выручка за последний год от договоров на проведение оценки недвижимости составила не менее 100 миллионов рублей. Данное требование может создать в будущем значительные проблемы фондам, так как значительная часть оценщиков не отвечают новым нормативам, что сделает услуги оценки дороже. Однако в то же время данное изменение увеличит надежность оценщиков, работающих с данными ПИФа. В то же время введено ограничение на коммерческую недвижимость: она может быть включена в состав фонда при условии минимума 40% сдачи в аренду. Также введена норма по минимуму вложений в данную категорию ПИФов в размере 300 тысяч рублей.

Для фондов рыночных финансовых инструментов, предназначенных для неквалифицированных инвесторов, в рамках нового Указания введены дополнительные требования к составу и структуре активов и более высокой степени регулирования. Для ОПИФов и ИПИФов данной категории установлено требования к договорам с банками: необходимо наличие обязанности банка вернуть сумму вклада и проценты по нему в течение 7 дней при расторжении договора. Данное нововведение призвано повысить надежность фондов и защитить массового инвестора, однако далеко не все

банки согласятся добавить данное положение в договор, что затруднит развитие коллективного инвестирования для массового инвестора. В целом категория характеризуется высокой консервативностью: возможно инвестирование только в ценные бумаги, допущенные к торгам на биржах, входящих в перечень Указания. На ОПИФ также накладывается ограничение на минимум доли ликвидных инструментов (5% от активов) и размеры чистого оттока паев.

В отличие от фонда рыночных финансовых инструментов, фонд финансовых инструментов, который предназначен для квалифицированных инвесторов, главным образом имеет лишь ограничение на то, чтобы финансовый инструмент признавался ценной бумагой в соответствии с законодательством России.

Таким образом, необходимо отметить, что нормативные изменения в основном ужесточили требования к фондам для неквалифицированных инвесторов и ослабили регулирование фондов для квалифицированных инвесторов. Данные изменения способны увеличить надежность коллективного инвестирования для массового инвестора, что способствует увеличению доверия, подорванного историей финансовых пирамид в России. Однако с другой стороны данные реформы могут усложнить функционирование ПИФов для неквалифицированных инвесторов. Также предлагаемые новации, особенно создание категории комбинированных фондов, открывают значительные возможности по развитию бизнеса с использованием ПИФов. Однако важным направлением развития является преодоление законодательных противоречий.

Сложившаяся на рынке ситуация способствует повышению роли паевых инвестиционных фондов для розничного инвестора. Снижение ставок по депозитам привело к увеличению интереса частных инвесторов к ПИФам как к инструменту инвестирования. Так, на апрель 2017 года наблюдался 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 рублей⁸. В результате Центральный банк отметил, что происходит структурный сдвиг в российской финансовой системе: банки теряют свою роль как основные финансовые институты для розничного инвестора, а свое значение увеличивают альтернативные варианты вложений средств, в том числе паевые инвестиционные фонды. По мнению мегарегулятора, данная тенденция способна коренным образом изменить структуру финансовой системы, усложнив ее путем развития сегментов, альтернативных банкам⁹.

Важным направлением развития сегмента паевых инвестиционных фондов, которое увеличит привлекательность данного инструмента главным образом для массового инвестора, является формирование некоего компенсационного механизма. Данная перспектива развития рынка является весьма спорной: дискуссионными вопросами являются размер страховки, круг застрахованных активов и процесс управления фондами. Однако при проработке данных аспектов фонды, особенно при становлении рынка, могут способствовать привлечению инвесторов и более быстрым темпам роста рынка коллективного инвестирования. Формирование механизма, близкого по содержанию к существующей системе страхования вкладов, является значимым условием стимулирования участия населения в коллективном инвестировании и обеспечения положительных денежных потоков¹⁰.

Значимым направлением развития рынка коллективного инвестирования и в частности паевых инвестиционных фондов должно стать коренное изменение модели работы рынка, которая будет включать качественное повышение прозрачности, унификацию стандартов раскрытия информации, что позволит в полной мере отдельному инвестору оценить конкретный фонд. Так, в условиях дефицита информации инвестор

⁸Гайдаев В. Коллективное привлекательное // Газета "Коммерсантъ" №78, 2017

⁹ Информационно-аналитический материал «Финансовое обозрение: условия проведения денежно-кредитной политики» № 1- [Электронный ресурс]. - Режим доступа.-URL: http://www.cbr.ru/dkp/fin_ob/FO_2017-1.pdf

¹⁰ Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. Вестник ИЭАУ. 2015г. №7. С.12

принимает решение, основываясь лишь на доходности, указанной фондом. Однако информационные материалы не содержат показатели реальной доходности, которая учитывает инфляцию. Также одна динамика стоимости чистых активов не позволяет сделать взвешенный вывод об уровне эффективности ПИФа, что могло бы быть достигнуто при публикации комплексной системы показателей, к которым можно отнести коэффициент Шарпа, отражающий доходность и риск, глубину падения доходности от максимальных значений, причем данная система показателей должна сопровождаться информацией об их экономическом смысле.

Также в качестве перспективного направления развития сегмента паевых фондов можно выделить введение принципов фидуциарной ответственности в управлении активами, что будет означать необходимость деятельности управляющего исключительно в интересах клиента, с отсутствием внутренних конфликтов интересов. В рамках данной системы инвестиционный советник не может по одной сделке получать вознаграждение от клиента и от эмитента финансового продукта, который приобрел его клиент. На основании расчетов Департамента труда США можно говорить о том, что по причине действовавшего принципа «приемлемости для клиента», когда консультант получал вознаграждение и от инвестора, и от создателя актива, который приобрел инвестор, клиенты несли ежегодные потери на уровне 17 миллиардов долларов. Данный факт подчеркивает значимость борьбы с конфликтами интересов на российском рынке коллективного инвестирования в целях его развития¹¹.

Необходимо отметить, что российские ПИФы сильно отстают по относительным показателям от средних показателей в мире. Особенно ярко данные диспропорции проявляются относительно открытых и интервальных фондов, то есть тех фондов, которые в наибольшей степени ориентированы на массового инвестора. Однако наблюдаемые последнее время тенденции

¹¹ Абрамов А.Е. Институциональные инвесторы в мире: особенности деятельности и политика развития: в 2 кн. – М.: Дело РАНХиГС, 2014 – 544 с.

притока денежных средств в ОПИФы позволяют говорить о возможности развития данных фондов и формировании более эффективного механизма привлечения средств массовых инвесторов.

Перспективы развития российских ПИФов непосредственно связаны с новациями в законодательстве, которые глобально изменили подход к составу и структуре активов ПИФов. Фонды для квалифицированных инвесторов получили значительные стимулы развития посредством снижения регулирования, а введенные комбинированные фонды способны принципиально изменить рынок ПИФов и стимулировать деловую активность. ПИФы для неквалифицированных инвесторов стали регулироваться значительно более строго, что открывает возможность увеличения их надежности и, как следствие, доверия к ним. Однако реформа также способна усложнить функционирование данных фондов. В целом требования находятся на стадии внедрения, что не дает возможности говорить о результатах реформы, однако уже сейчас можно отметить значительные перспективы развития ПИФов.

Одним из стимулов развития сегмента паевых инвестиционных фондов и увеличения доверия к ним может стать создание некоего компенсационного механизма, который обеспечит страхование инвесторов. Данное направление развития является весьма дискуссионным, однако его значимость обусловлена существующей низкой информированностью населения о возможностях паевых инвестиционных фондов как инструмента инвестирования и высоким уровнем недоверия. Создание органа страхования способно увеличить доверие к отрасли и привлечь инвесторов.

Также значимым направлением развития должно стать увеличение информационной прозрачности путем создания некой унифицированной формы раскрытия информации и изменения требований к отчетности к фондам для квалифицированных инвесторов. Таким образом, нужно отметить, что в сегменте паевых фондов есть много проблем, однако можно говорить о значительном потенциале роста.

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.