

Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве Российской
Федерации
E-mail: tropina_zanna@inbox.ru

НОВЫЕ КАТЕГОРИИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИИ.

Аннотация: статья посвящена проблемам развития паевых инвестиционных фондов на российском рынке, новым категориям фондов, перспективам развития фондов в связи с обозначившимися новыми возможностями.

Abstract: the article is devoted to the problems of development of mutual funds in the Russian market, new categories of funds, prospects for the development of funds in connection with the new opportunities.

Ключевые слова: коллективное инвестирование, паевые инвестиционные фонды, активы фондов, категории паевых инвестиционных фондов.

Keywords: collective investment, mutual funds, assets of funds, categories of mutual funds.

Финансовые рынки развитых стран отличаются весомым присутствием коллективных инвесторов, развивающиеся рынки, как правило, демонстрируют серьезное отставание в этом вопросе. Однако в последние годы на российском рынке наметилась позитивная тенденция роста активов паевых инвестиционных фондов.

Значимым событием конца 2016 г. для рынка коллективных инвестиций стало вступление в силу Указания Банка России от 5 сентября

2016 г. № 4129-У “О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов”. Указанием был введен перечень новых категорий паевых инвестиционных фондов, установлены новые требования в отношении состава и структуры активов инвестиционных фондов, а также иные положения, являющиеся существенными как для уже функционирующих фондов, так и для фондов, относящихся к категории создаваемых. Эту реформу сектора инвестиционных фондов можно считать масштабной по сравнению с преобразованиями предыдущих лет. Указание регулятора кардинальным образом изменило возможности размещения денежных средств инвестиционными фондами, прежде всего паевыми инвестиционными фондами. Если ранее в рамках достаточно большого списка определенных регулятором направлений инвестирования для этой группы инвесторов, основными являлись инструменты фондового рынка и недвижимость, то с введением в действие Указания разрешенными для инвестирования стали любые типы активов, за исключением наличных денежных средств при соблюдении определенных законодательно ограничений в части свободного оборота отдельных видов товаров на территории страны. Вступивший в действие документ в целом значительно изменяет подходы к созданию и дальнейшей работе ПИФов.

Означенное выше Указание определило следующие категории ПИФов:

- фонды рыночных финансовых инструментов;
- фонды финансовых инструментов;
- фонды недвижимости;
- комбинированные фонды.

Указанием введены требования в части ограничений на оборот инвестиционных паев для комбинированных фондов и фондов финансовых инструментов. Законодателем достаточно лояльно для бизнеса решен вопрос определения сроков, в течение которых управляющие компании обязаны привести свою деятельность в соответствие с вновь выставленными

требованиями. При этом ситуация принципиально отличается от ситуации 2008-2009 гг., законодателем в данном случае было использовано разделение для различных видов фондов сроков для приведения документов в соответствие новым требованиям, была обеспечена возможность поэтапной подачи в Банк России комплектов документов для прохождения процедуры регистрации изменений и дополнений в правила доверительного управления для различных типов фондов. Для ПИФов закрытого и открытого типов, планировавших принимать заявки на покупку дополнительных инвестиционных паев, допустимым сроком стал 1 год с момента вступления в силу требований Указания 4129, для интервальных фондов этот срок составил 3 года, в то время как для закрытых ПИФов, не относящихся к категории упомянутых выше – 10 лет. При этом достаточно значимым моментом, который позволял избежать замораживания деятельности управляющих компаний ПИФов, стала возможность внесения в правила доверительного управления ПИФа любых изменений, не относящихся к числу изменений инвестиционной декларации, без приведения правил в соответствие новым требованиям.

С введением в действие нового Положения для всех категорий ПИФов появляется возможность размещения денежных средств на счетах и во вкладах, как в рублях, так и в иностранной валюте не только в российских, но и в иностранных банках. Необходимо отметить, что ранее такая возможность отсутствовала, поскольку в соответствии с Приказом ФСФР РФ от 28 декабря 2010 г. №10-79/пз-н “Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов” ПИФы могли размещать денежные средства только в кредитных организациях, т.е., организациях, являющихся российскими юридическими лицами и функционирующих в соответствии с лицензией банка России. При этом для таких категорий фондов как ОПИФы и ИПИФы рыночных финансовых инструментов в отношении договоров этой группы вводятся дополнительные требования в части обязательности

присутствия условия возврата суммы вклада и соответствующих процентов в сроки, не превышающие 7 рабочих дней при досрочном расторжении договора с российским или иностранным банком.

Положением 4129-У состав активов фондов рыночных финансовых инструментов определяется достаточно консервативно, имущество этой группы фондов разрешено размещать исключительно в ценные бумаги, торгуемые на биржах отдельных стран (список вводится Положением).

В целях обеспечения исполнения обязательств в части расчетов с владельцами инвестиционных паев для фондов открытого типа также становится действующим требование к размерам доли ликвидных инструментов, которая должна быть более 5% активов или величины оттока бумаг фонда.

Для фондов, паи которых не ограничены в обороте, вводятся требования относительно максимальной доли обязательств одного юридического лица, особенно значимыми эти требования будут для фондов рыночных финансовых инструментов. Соответствующее требование по процентному ограничению вводилось Приказом № 10-79/пз-н, но перечень активов, оценочная стоимость которых должна входить в соответствующую совокупность на данный момент является более широким, это не только ценные бумаги одного юридического лица и депозитарные расписки на них, но и :

- денежные средства в иностранной и национальной валюте на счетах и во вкладах в этой группе юридических лиц (исключением являются денежные средства, предназначенные для выплат владельцам паев);
- драгоценные металлы в денежном эквиваленте по текущему курсу;
- дебиторская задолженность по договорам на покупку ценных бумаг;
- дебиторская задолженность по договорам брокерского обслуживания.

Основным критерием для определения возможности инвестирования имущества фонда в ценные бумаги для фондов финансовых инструментов

является на данный момент квалификация данного финансового инструмента как ценной бумаги по законодательству Российской Федерации. Однако бумаги фондов этой группы могут быть адресованы лишь квалифицированным инвесторам.

Единственной сохраненной в новом Положении категорией из числа ранее предусматривавшихся Приказом № 10-79/пз-н стали фонды недвижимости. В соответствии с новыми требованиями паи этой категории фондов могут предлагаться как квалифицированным, так и не квалифицированным инвесторам (в этом возможности не изменены), однако значительные изменения претерпели требования к составу активов. Так значительно сокращен круг объектов недвижимости, являющихся разрешенными для инвестирования ЗПИФаами с неограниченными в обращении паями за счет введения новых требований к характеристикам объектов недвижимости. Таким новым требованием стало требование по минимальной доле сдаваемой в аренду площади нежилых помещений за предшествующий год, эта доля должна составлять не менее 40%. Кроме того Положением вводятся и дополнительные требования к оценщику, привлекаемому для оценки стоимости этого вида имущества для определения стоимости чистых активов ПИФа. Такой оценщик должен иметь не менее чем десятилетний опыт работы в области оценки недвижимого имущества, при этом выручка от данного вида деятельности должна составлять не менее 100 млн. руб. Таким образом, новым Положением с одной стороны, значительно расширяются инвестиционные возможности для ПИФов в целом, а с другой, значительно ограничивается круг оценщиков, являющихся одними из основных контрагентов закрытых ПИФов недвижимости, паи которых могут быть адресованы неограниченному кругу лиц.

Роль оценщика в функционировании ПИФа недвижимости весьма существенна, в том числе и его экспертным суждением и деятельностью определяется стоимость активов инвестиционного фонда, а значит и

стоимость его ценных бумаг. Большинство оценщиков, на данный момент сотрудничающих с управляющими компаниями на основании договоров на оценку имущества ПИФов не удовлетворяют критериям, вводимым Положением. Очевидно список оценщиков, привлекаемых к оценке имущества ПИФов недвижимости, будет значительно сокращен. Это имеет как положительные, так и отрицательные стороны. На этом рынке могут остаться лишь крупные компании, и, безусловно, позитивным в этой ситуации будет повышение уровня достоверности оценки, поскольку крупные компании в меньшей мере ориентированы на требования клиентов. Однако на менее конкурентном рынке стоимость оценочных услуг, предоставляемых ПИФаами, может значительно вырасти (эти услуги оплачиваются за счет имущества ПИФов).

Кроме того в соответствии с Положением инвестиции ПИФов недвижимости должны стать еще более узконаправленными. Инвестиции должны будут осуществляться исключительно либо в недвижимость, либо в инструменты тесно связанные и этими инвестиционными действиями. Так значительным изменением в части требований к составу активов ЗПИФов недвижимости с ограничением паев в обороте стал запрет на размещение средств фондов в доли хозяйственных обществ и акции независимо от сферы деятельности данных компаний. Также Положением введен запрет на выдачу займов за счет имущества фондов.

Кроме того, для фондов недвижимости введена нижняя граница в отношении минимальной суммы денежных средств, которые могут быть переданы при оплате инвестиционных паев фондов, ориентированных на неквалифицированных инвесторов, это 300 тыс. руб. Эта новая норма не может быть расценена как норма, ограничивающая возможности реализации текущих и новых проектов, поскольку она вполне соответствует реалиям функционирования фондов недвижимости.

Принципиальной новацией введенной Положением стали комбинированные фонды, для управляющих компаний этой группы фондов

спектр объектов инвестирования является практически неограниченным (исключением являются наличные денежные средства), соответственно неограниченным является и круг инвестиционных проектов, которые могут реализовываться в рамках ПИФов.

В свете этой новации, исходя из основного налогового преимущества, отсутствия обязательств в части уплаты налога на прибыль, ПИФ может рассматриваться как альтернативный вариант организации бизнеса в самых разных сферах.

Однако серьезной проблемой в реализации проектов самой разной направленности в рамках ПИФов может стать продолжающаяся на данный момент действовать норма 156 ФЗ, в соответствии с которой должно быть обеспечено хранение имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд в специализированном депозитарии. При этом Положением о деятельности специализированных депозитариев №474-П утвержденным Банком России 10 июня 2005 г. за депозитарием закрепляется ответственность в полном объеме за полную либо частичную утрату имущества, в том числе при привлечении специализированным депозитарием третьих лиц к хранению данного имущества.

Указанные нормы в совокупности могут создать значительные проблемы при реализации новых инвестиционных возможностей фондов, поскольку специализированным депозитариям необходимо будет решать вопросы хранения непрофильных активов, а также передачи их во временное пользование. В этих достаточно сложных условиях необходимо будет создавать юридические конструкции, которые позволили бы управляющим компаниям при выполнении требования хранения имущества ПИФа в специализированном депозитарии перейти к реализации принципиально новых проектов.

С учетом отсутствия ограничений на состав и структуру активов для комбинированных фондов можно утверждать, что новое Положение о составе и структуре активов создаст возможность реализации в рамках

ПИФов разнообразных, часто уникальных проектов, при этом осуществление этих проектов, скорее всего, будет требовать построения специфической схемы взаимодействия всех вовлеченных в процесс сторон. Изменится и общий подход к обслуживанию фондов, активно используемый потоковый метод сменится максимально индивидуализированным и поэтому практически не масштабируемым, предусматривающим специфический набор методов и средств для каждого отдельно взятого проекта. Новое Положение сложно определить однозначно как ограничивающее возможности фондов или как чрезвычайно либеральное. С одной стороны в отношении открытых рыночных фондов Положением вводятся новые дополнительные требования в отношении состава и структуры активов, а с другой – Положение вводит принципиально новую категорию комбинированных фондов, располагающих возможностью свободного выбора направления инвестирования и структуры фонда. С введением новых категорий фондов для бизнеса открываются новые возможности.

Список литературы:

- 1.Абрамов А.Е. Стратегия и вектор движения фондового рынка в России. Рынок ценных бумаг. 2008 г. №13 с12-14
2. Арсеньев В.В. Паевые инвестиционные фонды / В.В Арсеньев. – М: Альпина Паблишер, 2005. – 144 с.
3. Бобров М. Ю., Колесников А. М., Пришибилович Т. Б. Исследование эффективности паевых инвестиционных фондов как формы инвестиционной деятельности., С-Б, ГУАП 2008 г.
- 4.Братов А.Б. Хедж-фонды как вид альтернативных инвестиций. // Финансы, Денежное обращение и кредит. – 2014. - №83. – 19 с.

5. Забула Н.А. Формирование эффективной модели хеджевых фондов на финансовом рынке России :дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Забула Наталья Анатольевна. – М., 2010. – 189 с.
6. Здоровенин В.В. Хедж-фонды: инвестиционная деятельность и оценка ее эффективности / В.В. Здоровенин. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2008. – 139 с.
7. Кривошеев В.В. Регулирование деятельности хедж-фондов. // Финансовые исследования. – 2016. - №4» - 12 с.
8. Перельман Е.Н. Управление инвестиционными, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. М., Институт МФЦ., 2011 г.
9. Тенетник О.С. Криворучко С.В. Инвестирование сбережений населения: тенденции и эффективность паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления. М., Издательство Финансовой академии, 2011 г.
10. Панкратова Л.Д. Портфельный анализ и учетно-аналитические аспекты деятельности паевых инвестиционных фондов. М., Институт МФЦ., 2008 г.
11. Тропина Ж.Н. Роль негосударственных пенсионных фондов в инвестиционном процессе. // Вестник ИЭАУ. 2017. №15. С.19
12. Тропина Ж.Н. Специфика организации процесса реализации инвестиционных проектов посредством паевых инвестиционных фондов. Вестник ИЭАУ. 2016. №13. С.21.
13. Тропина Ж.Н. Инвестиционные стратегии, реализуемые в рамках закрытых инвестиционных фондов недвижимости. Вестник ИЭАУ. 2015. №11. С.105-110.
14. Тропина Ж. Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. // Вестник ИЭАУ. 2015. №7. С.11.

