

УДК-330.332

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ:
ПОНЯТИЕ, ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ И ТИПОЛОГИЯ
INVESTMENT FUNDS IN THE RUSSIAN ECONOMY: CONCEPT,
ORGANIZATION PRINCIPLES AND TYPOLOGY**

ПОСТАЛЮК М.П., д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой экономической теории Университета управления «ТИСБИ»

Тел.: моб. +7(987)296-42-19; дом. 8(843)236-62-69; раб. 8(843)236-92-97

E-mail: mp.44@mail.ru

НУРМУХАМЕТОВ Р.Р., аспирант, Университет управления «ТИСБИ»

Тел.: моб. +7(904)669-79-53

E-mail: rasl-777@list.ru

POSTALYUK M., Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of Economic Theory Chair, the University of Management «TISBI»

Tel.: mob. 7(987)296-42-19; house 8(843)236-62-69; work 8(843)236-92-97

E-mail: mp.44@mail.ru

NURMUKHAMEDOV R., a post graduate student, The University of Management «TISBI»

Tel.: +7(904)669-79-53

E-mail: rasl-777@list.ru

Аннотация

В статье рассматриваются вопросы понятия, содержания, типологии и принципы организации инвестиционных фондов в российской экономике.

Abstract

The article deals with the questions of the concept, content, typology and principles of investment funds organization in Russian economy.

Ключевые слова: *инвестиции, паи, паевые инвестиционные фонды, открытые, интервальные, закрытые ПИФы, управляющие компании, облигации, акции.*

Key words: *investments, common shares, unit investment trusts (UIT), open, interval, close UITs, managing companies, bonds, shares.*

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) представляет собой традиционно-инновационный имущественный комплекс без образования юридического лица, который основан на доверительном управлении имуществом фонда управляющей компанией с целью увеличения стоимости имущества фонда. Подобный фонд формируется из денег инвесторов (пайщиков), каждому из которых принадлежит определенное количество паев. Инвестиционный пай

является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю ее владельца в праве собственности на имущество, составляющее фонд.

Другими словами, ПИФ – это форма коллективного инвестирования, что означает: активы, куда инвестированы средства, находятся в коллективной собственности всех пайщиков, а отдельному инвестору принадлежит только некоторая доля в этом общем капитале. Фонд создается из средств многих вкладчиков и передается в доверительное управление управляющей компании. Собственниками имущества ПИФ являются владельцы инвестиционных паев (пайщики). Имущество принадлежит им на праве общей долевой собственности.

Цель создания ПИФа заключается в получении прибыли на объединенные в фонд активы и распределении полученной прибыли между пайщиками пропорционально количеству паев.

Активы паевого инвестиционного фонда представляют собой имущество, которое составляет паевой инвестиционный фонд, в его состав входят финансовые вложения (акции, облигации и др.), денежные средства на расчетных и депозитных счетах в банках, дебиторская задолженность.

Пассивы паевого инвестиционного фонда – это совокупность всех обязательств паевого инвестиционного фонда. Пассивы включают расчеты с кредиторами, в том числе займы, привлеченные в связи с недостаточностью средств при выкупе; резервы предстоящих платежей и расходов (суммы, зарезервированные в качестве вознаграждения управляющего, специального депозитария, специального регистратора, независимого оценщика, аудитора и иные расходы, связанные с управлением ПИФом) [1].

Необходимо заметить, что инвестирование в паевые инвестиционные фонды относится к средне- и долгосрочному инвестированию. Покупать паи на 1-3 месяца невыгодно. Минимальный срок, на который имеет смысл вкладывать, – это 6 месяцев. Лучше год или больше, так как стоимость пая может как расти, так и падать, но, тем не менее, в среднем за год, вы все равно останетесь в плюсе [2, с. 13].

Рассмотрим теперь, что представляют собой доходы и расходы пайщиков.

Доходы пайщика складываются из разницы между ценой погашения и ценой приобретения паев. Дивиденды и проценты не начисляются на пай. Инвестор получает доход только в случае продажи своих паев, при условии, что стоимость паев за период владения ими выросла.

Стоимость пая находится в прямой зависимости от стоимости ценных бумаг, составляющих портфель фонда. Поэтому, если ценные бумаги в портфеле фонда растут, растет и стоимость пая, а, соответственно, увеличиваются и потенциальные доходы пайщиков.

Так как фондовый рынок подвержен колебаниям, доходность вложений в паевые фонды не гарантируется государством и управляющими компаниями.

Пайщик ПИФа сознательно принимает на себя рыночный риск с целью получить доходность выше банковских депозитов.

Чаще всего пайщик при принятии решения о приобретении паев основывается на информации о доходности за предыдущие периоды. Вследствие этого управляющие компании заинтересованы в максимально высоких результатах управления, потому что от этого зависят приток денежных средств в фонд и вознаграждение управляющего.

Как правило, фактические доходы пайщиков ПИФов значительно превышают доходы от банковских депозитов (на интервале 1-2 года и более).

Выделяют следующие расходы пайщиков: вознаграждение структур, обслуживающих ПИФ (управляющей компании, депозитария, спецрегистратора, аудитора, оценщика); надбавки и скидки.

Вознаграждение обслуживающих структур рассчитывается как процент от среднегодовой стоимости активов фонда. Вознаграждение взимается пропорциональными долями ежедневно в течение всего года. Официальная стоимость пая объявляется с учетом удержанного вознаграждения. На практике эта величина находится в пределах от 4 до 7% от стоимости активов.

Надбавки и скидки представляют собой платежи, которые уплачиваются управляющей компанией (или ее агенту) при приобретении (надбавка) или при погашении (скидка) паев. Пайщик уплачивает эти суммы одновременно при приобретении или погашении паев. Обычно размер надбавки находится в интервале 0-2% (средняя 1%) в зависимости от суммы вложений. Размер скидки составляет от 0 до 3% в зависимости от срока владения паем (при сроке вложения от 1 года, как правило, равна 0) [2, с. 43].

Вместе с тем, пайщик должен учитывать при инвестировании следующее:

1. Стоимость пая может расти и уменьшаться.
2. Результаты, показанные в прошлом, не являются определяющим фактором того, какие доходы ждать в будущем.
3. Государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды.

В связи с тем, что паевой инвестиционный фонд представляет собой совокупность имущества, он не может осуществлять свою деятельность самостоятельно. Приведенная схема на рис. 1 отражает систему отношений между организациями, участвующими в управлении и обслуживании паевого фонда, и владельцами инвестиционных паев.



Рис. 1. Схема организации ПИФа

Как было сказано выше, паевой фонд не является юридическим лицом, а представляет собой объединение определенных структур. Такие структуры строго определены в Федеральном законе «Об инвестиционных фондах», это:

1. Управляющая компания управляет имуществом фонда.
2. Специализированный депозитарий хранит и/или ведет учет данного имущества, осуществляя при этом контрольные функции за законностью действий управляющей компании по отношению к имуществу фонда.
3. Регистратор ведет реестр владельцев паев.
4. Аудитор проверяет правильность ведения учета и отчетности управляющей компанией фонда, расчета стоимости чистых активов и стоимости инвестиционного пая.
5. Независимый оценщик оценивает ту часть имущества фонда, которая не имеет рыночной стоимости (только в интервальных фондах). Данные структуры составляют тот необходимый минимум, без которого фонд не может работать. Как правило, присутствует еще один элемент: агенты, которые размещают и выкупают паи фонда [1].

Инвесторы приобретают инвестиционные паи, становясь при этом владельцами инвестиционных паев и предъявляют их к выкупу. Владельцы инвестиционных паев получают информацию о деятельности паевого инвестиционного фонда.

В настоящий момент в Российской Федерации действуют инвестиционные фонды трех типов: открытые, интервальные и закрытые [1].

Открытые фонды - это наиболее распространенные и пользующиеся наибольшей популярностью у инвесторов фонды. Открытые фонды ежедневно

выкупают и выпускают паи по требованию инвестора, рассчитывают стоимость паев. Цена пая зависит от рыночной стоимости инвестиций фонда и постоянно изменяется. Цена пая рассчитывается как отношение чистых активов фонда к общему количеству выпущенных паев. Открытые фонды для инвестора являются очень удобным и гибким способом вложения свободных денежных средств, так как инвестор в любой день может узнать стоимость пая, также осуществить покупку, объем и погашение инвестиционных паев [7].

Паевой инвестиционный фонд признается интервальным, если управляющая компания принимает на себя обязанность осуществлять выкуп выпущенных ею инвестиционных паев по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого инвестиционного фонда, но не реже одного раза в год. Например, паи интервального фонда могут выкупаться каждый год с 1 марта по 1 мая. При этом управляющие компании интервальных фондов обязаны рассчитывать стоимость паев ежемесячно. Следовательно, инвестор может оценивать финансовые результаты деятельности фонда только раз в месяц, а купить или продать паи – в периоды, определенные правилами фонда. Каждый открытый период работы интервального фонда длится от нескольких дней до нескольких недель, в течение которого осуществляются продажа и выкуп паев. Цена пая определяется по окончании открытого периода. Таким образом, инвестор, принявший решение купить или продать паи интервального фонда, сможет узнать точную цену инвестиционного пая только по окончании открытого периода, а также количество паев, которое удалось приобрести инвестору на перечисленные в фонд деньги.

У интервальных фондов имеется преимущество перед открытыми: интервальному фонду необязательно постоянно иметь часть активов в наличной форме для выкупа инвестиционных паев. Поэтому фонд может пускать в оборот большую часть средств. Но на практике это преимущество оказывается довольно спорным. Федеральная служба по финансовым рынкам позволяет открытым фондам расплачиваться с пайщиками, продающими паи в течение 15 дней, в результате чего даже открытые фонды в определении объема наличных активов имеют достаточную гибкость.

Конечно, для инвесторов, которые собираются вкладывать деньги на длительный срок, тип фонда имеет не самое большое значение, так как инвестор через год или два в любом случае сможет погасить паи и получить прибыль.

Однако эти различия для самих фондов имеют принципиальное значение: интервальные фонды менее зависимы от спекулятивных настроений клиентов и рыночных колебаний. Управляющие такими фондами имеют большую свободу и способны реализовать более сложные инвестиционные стратегии.

Закрытые фонды характеризуются тем, что их паи можно купить только при формировании фонда, а погасить лишь по окончании срока действия договора доверительного управления.

Закрытые ПИФы создаются под конкретный проект, и продать свои паи можно только после завершения этого проекта. Закрытый фонд создается для прямых инвестиций на срок от 1 года до 15 лет. В таком фонде имеется фиксированное количество паев. Поэтому когда паи инвестиционного фонда приобретаются кем-либо, соответствующее их количество должно быть продано другим лицом. Без согласия пайщиков обычно невозможны создание и выпуск дополнительных паев или их выкуп. Вложение средств в паи закрытых ПИФов удобно для среднесрочных инвестиций.

Погашение паев закрытых ПИФов осуществляется по окончании срока, на который создается фонд. Активы закрытого паевого фонда могут составлять ценные бумаги ЗАО и ОАО, недвижимость.

Закрытые паевые инвестиционные фонды имеют следующие особенности:

- долгосрочный характер инвестирования средств (в соответствии с законодательством - не менее одного года и не более пятнадцати лет с возможностью пролонгации);
- менее жесткие, в сравнении с открытыми и интервальными фондами, требования к составу и структуре активов с точки зрения ликвидности вложений;
- закрытость, иными словами, возможность разработки и создания фонда под конкретный круг потенциальных инвесторов;
- позволяют инвестировать имущество фонда в низколиквидные активы (недвижимость, ипотечные закладные, венчурные проекты), то есть действуют как эффективный механизм объединения финансовых ресурсов одних участников закрытых ПИФов с материальными активами других;
- позволяют диверсифицировать вложения [4, с. 113].

У закрытых инвестиционных фондов есть еще одна особенность, благодаря которой пайщики могут получать широкие полномочия по участию в управлении фондом. Данное преимущество реализуется путем проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев, к исключительной компетенции которого относится решение существенных вопросов, связанных с деятельностью фонда. Владельцы инвестиционных паев могут принимать решения по следующим вопросам: изменение инвестиционной декларации, выпуск дополнительного количества паев; определение размера выплачиваемого инвестиционного дохода; организационные вопросы и т.д.

Существует классификация ПИФов в зависимости от объектов инвестирования, которая приведена на рис. 2.

В Положении о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов выделены традиционные и инновационные фонды. К традиционным фондам относятся такие фонды, как фонды акций (в том числе индексные фонды), фонды облигаций, фонды денежного рынка, фонды смешанных инвестиций, фонды

прямых инвестиций, ипотечные фонды, фонды фондов. К инновационным фондам относятся фонды венчурных инвестиций и фонды фондов.

В состав активов фондов денежного рынка и фондов облигаций в основном входят максимально надежные инструменты - главным образом, облигации.

Интервальные ПИФы

Закрытые ПИФы

Открытые ПИФы

Фонды акций

Фонды облигаций

Фонды смешанных инвестиций

Индексные фонды

Фонды денежного рынка

Фонды фондов

Фонды недвижимости

Фонды высокорискованных (венчурных) инвестиций

Фонды прямых инвестиций

Ипотечные фонды

Рис. 2. Классификация ПИФов

В состав активов фондов смешанных инвестиций в определенных пропорциях включаются и облигации, и акции.

Основным видом ценных бумаг, из которых состоят портфели фондов акций, как следует из названия, являются акции.

В состав активов индексных фондов также входят акции, но именно те и именно в той пропорции, которая соответствует структуре выбранного фондового индекса.

Портфели фондов венчурных инвестиций включают высокорискованные ценные бумаги организаций, которые создаются под определенные инновационные проекты. В состав активов фондов недвижимости входят недвижимость и права на нее. Отличительная особенность фондов фондов состоит в том, что основным объектом инвестирования являются паи других фондов.

Самыми распространенными среди действующих ПИФов являются фонды акций, облигаций и смешанных инвестиций, которые уже зарекомендовали себя на рынке как надежные институты коллективного инвестирования и имеют наиболее долгую историю. Согласно действующему Положению о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, паевые фонды акций должны вкладывать не менее 50% средств в акции и 40% в облигации; паевые фонды облигаций, наоборот, - 50% в облигации и не менее 40% в акции. Принято считать, что облигационные фонды являются наименее рискованными для капиталовложений. Они являются своего рода альтернативой банковским депозитам. Однако они менее доходны по сравнению с другими категориями фондов.

Индексные фонды включают в себя денежные средства и ценные бумаги, котировки которых входят в расчет фондового индекса, к которому они привязаны. Изменение индекса со временем позволяет оценивать динамику не одной бумаги, а всего рынка в целом. Индексные ПИФы считаются одними из

самых рискованных. В периоды спада индексные ПИФы могут принести существенные убытки. Инвестирование только в индексные фонды можно рекомендовать при длительном инвестиционном горизонте.

Индексный фонд является инструментом для получения доходности, близкой к доходности определенной группы активов. В основе индексного инвестирования лежит предположение о том, что в долгосрочной перспективе рынки акций будут расти.

Вместе с тем, в краткосрочной перспективе могут произойти сильные изменения стоимости активов как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. Индексные фонды, прежде всего, будут интересны долгосрочным инвесторам, которые вкладывают в индексный фонд деньги на 5 лет и более. Преимуществами индексных паевых фондов являются небольшие издержки по сравнению с другими видами ПИФов, доступность и отсутствие «человеческого фактора», когда управляющий фондом может совершить ошибку и нанести ущерб пайщикам [7].

Еще одной разновидностью ПИФов являются фонды денежного рынка. В США и Европейских странах такие фонды являются прямыми конкурентами кредитных организаций. В связи с тем, что инвестиционные фонды не обязаны, в отличие от банков, резервировать часть своих активов, вложения в такие фонды часто являются более доходными, чем банковские депозиты. Доходы от банковских вкладов и вложений в краткосрочные облигации подлежат периодическому распределению среди пайщиков фонда или реинвестированию по желанию последних [2, с. 83]. Действующее российское законодательство не предусматривает такой возможности для пайщиков отечественных фондов денежного рынка. Особенностью российских фондов денежного рынка является также то, что стоимость входящих в состав их активов ценных бумаг должна составлять не более 50% стоимости активов фонда, причем допускается вложение средств только в облигации и в паи фондов денежного рынка [1].

Данное требование к составу активов фондов денежного рынка дает основание полагать, что вложения в паи таких фондов имеют относительно низкий уровень риска. По показателям доходности и риска подобные вложения тяготеют к типу консервативных стратегий и главной целью имеют сохранение имеющегося капитала от инфляции и получение небольшой, но относительно постоянной прибыли. Будучи частью инвестиционного портфеля, инвестиции в паи фондов денежного рынка помогают сглаживать колебания более рискованных активов.

Особенностью состава активов фондов является наличие в нем паев других ПИФов. Они получили широкое распространение на Западе и имеют хорошие перспективы развития в России. Инвестор получает возможность доверить свои сбережения целому ряду управляющих компаний. Такая схема выглядит весьма привлекательно для неопытных пайщиков, так как за счет диверсификации компаний снижаются риски от работы на рынке. Такая

стратегия помогает снизить риск неудачного выбора управляющего. Недостаток фондов фондов заключается в более высоких издержках на управление: приходится платить не одной управляющей компании, а двум – управляющей фондом фондов и управляющим фондами, паи которых включаются в портфель фонда фондов [3, с. 234].

Широко распространенной в настоящее время категорией ПИФов являются фонды недвижимости. ПИФ недвижимости - фонд, инвестирующий средства пайщиков в объекты недвижимости. Все фонды, инвестирующие в недвижимость, являются закрытыми. Тому есть несколько причин:

- инвестиции в недвижимость обычно успешны по истечении довольно длительного периода времени: объект нужно спланировать, построить и продать, а на это уходит время. Поэтому пайщикам ЗПИФ недвижимости не разрешается забирать инвестированные средства до окончания срока существования фонда, так как такие действия могут помешать строительству и нанести вред другим пайщикам;
- количество паев ограничено, дополнительные первичные вложения невозможны после продажи всех паев фонда.

Традиционно выделяют следующие виды закрытых ПИФов недвижимости:

- рентные фонды недвижимости;
- девелоперские фонды недвижимости;
- строительные фонды недвижимости;
- земельные фонды недвижимости.

Рентные фонды зарабатывают на сдаче в аренду коммерческой, производственной и торговой недвижимости. Девелоперские фонды занимаются изменением и улучшением объектов недвижимости, их доход складывается из разницы между стоимостью объекта до и после изменений. Земельные ПИФы получают доход за счет удорожания земли, а строительные - за счет возведения объектов недвижимости и последующей их продажи [7].

Закрытый ПИФ создается в соответствии с Федеральным законом РФ «Об инвестиционных фондах» по инициативе одного или нескольких инвесторов (как физических, так и юридических лиц). Для управления фондом нанимается управляющая компания, задача которой заключается в обеспечении роста стоимости активов пайщиков. После того как фонд сформирован, средства инвестируются в строительство объектов. Построенный объект через определенное время продается, а вырученные средства за минусом расходов на управление ЗПИФ и налогов возвращаются пайщикам. При покупке пая в Закрытом ПИФ недвижимости все пайщики становятся совладельцами его имущества на правах общей долевой собственности.

Рынок коллективных инвестиций в Российской Федерации динамично развивается, поэтому за последние несколько лет появились новые категории

ПИФов, сразу занявшие свою нишу в структуре совокупных активов отрасли. К таким категориям ПИФов относятся закрытые фонды прямых инвестиций и закрытые фонды недвижимости. Однако основной целевой группой клиентов для подавляющего большинства таких фондов являются юридические лица.

Литература:

1. Федеральный закон Российской Федерации от 29.11.2001 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (ред. от 03.12.2011 г.).
2. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. – М.: Альпина Паблишер, 2012. – 424 с.
3. Барбаумов В.Е., Гладких И.М., Чуйко А.С. Финансовые инвестиции. – М.: Финансы и статистика, 2012. – 544 с.
4. Быльцов С.Ф. Настольная книга российского инвестора: Учебно-практич. пос. / С.Ф. Быльцов. – СПб.: Бизнес-Пресса, 2013. – 506 с.
5. Посталюк М.П. Венчурное финансирование региональных инновационных систем // «Финансы и кредит». – 2012. - № 36 (177). – С. 38-45.
6. Посталюк М.П. Инновационные отношения в экономической системе: теория, методология и механизм реализации. - Казань: Изд-во КГУ, 2006. – 420 с.
7. Официальный сайт об инвестировании в ПИФы - www.vpif.ru

References:

1. Federal Act of the Russian Federation dated 29.11.2001 № 156-FZ «On Investment Funds» (amended on 03.12.2011).
2. Abramov A. Investment funds: the profitability and risk, portfolio management strategy, the objects of investing in Russia. – M.: Alpina Publisher, 2012. – 424 p.
3. Barbaumov V., Gladkih I., Chujko A. Financial investment. – M.: Finances and Statistics, 2012. – 544 p.
4. Byltsov S. Handbook of Russian investors: Manual / Byltsov S. - St. Petersburg: Business Press, 2013. – 506 p.
5. Postalyuk M. Venture financing of regional innovation systems // Finance and Credit. – 2012. - № 36 (177). - P. 38-45.
6. Postalyuk M. Innovative relations in the economic system: theory, methodology and implementation mechanism. - Kazan: Kazan State University. 2006. – 420 p.
7. Official website about investing in mutual funds (UIT) - www.vpif.ru