



УДК 336:330.567.25

© Е. Ю. Швидко, 2006

О СПЕЦИФИКЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ДОМОХОЗЯЙСТВ ПАЕВЫМИ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ФОНДАМИ

Швидко Е. Ю. – ст. преп. кафедры «Налоги и налогообложение» (ДВАГС)

Исследованы наиболее важные аспекты становления и развития паевых инвестиционных фондов, которые активно используют финансовые ресурсы домашних хозяйств Российской Федерации.

Показаны преимущества и недостатки, присущие паевым инвестиционным фондам, их роль в привлечении свободных денежных средств домашних хозяйств в экономический оборот.

Уделено внимание рискам вложения финансовых ресурсов населения в паевые инвестиционные фонды.

Выводы и рекомендации базируются на официальной статистике.

The author investigates the most important aspects to form and develop the unit investment funds with attracting financial resources of home economy of the Russian Federation.

She shows the advantages and disadvantages of unit investment funds, their role in attraction of free money resources of home economy in economic operations. Special attention is given to the risks of the population financial investing in unit investment funds.

The conclusions and recommendations are based on the official statistics.

Инвестиционная сфера Российской Федерации характеризуется сегодня крайне ограниченными и длительное время сохраняющимися возможностями внутренних накоплений в стране. Частные инвесторы-домохозяйства не могут в полной мере компенсировать нехватку капиталовложений для преодоления экономического спада, хотя розничное кредитование населения получило в последние два года серьёзное развитие. Инвестиционная активность во многом зависит от качества институциональной среды инвестиционной деятельности, предполагающей внедрение эффективных форм организации инвестиционного процесса, включая создание паевых инвестиционных фондов (ПИФ).



Деятельность инвестиционных институтов в российской экономике в настоящий момент находится на подъёме. Особенно это свойственно такому виду деятельности как привлечение и управление коллективными инвестициями в основном мелких и средних инвестором-домохозяйств.

Федеральный закон № 156-ФЗ от 29.11.2001 г. «Об инвестиционных фондах» создал законодательную основу деятельности ПИФов. По закону такой фонд не является юридическим лицом, но, тем не менее, должен иметь свое название (индивидуальное обозначение), идентифицирующее его по отношению к иным паевым инвестиционным фондам.

ПИФы — это возможность для домохозяйства вкладывать средства в акции и облигации, если фонд не обладает необходимыми знаниями и опытом для самостоятельной работы на фондовом рынке, но при этом имеет сбережения и знает, что, инвестируя в ценные бумаги, можно получать больше, чем по депозитам в банке. Есть несколько преимуществ покупки паёв паевых инвестиционных фондов перед самостоятельным инвестированием в акции и облигации.

Во-первых, средствами управляют профессионалы — управляющая компания паевого фонда, непосредственно инвестирующая средства в ценные бумаги.

Во-вторых, пайщик может инвестировать минимальную сумму (начиная от 100 р.). Сможет ли он, инвестируя самостоятельно, сформировать диверсифицированный портфель, то есть купить достаточное количество разных акций и облигаций, чтобы снизить риск? Покупка одной облигации может обойтись ему дороже, чем предполагаемая сумма инвестиций. За счёт того, что паевой фонд объединяет средства многих пайщиков, управляющей компанией формируется достаточно диверсифицированный портфель ценных бумаг. А каждый пайщик становится обладателем доли такого портфеля пропорционально количеству купленных паёв.

Доход пайщика складывается не из дивидендов по вложенным средствам, а из прироста стоимости пая. Если стоимость активов фонда увеличилась, то пайщик получает прибыль, когда продаст свои паи обратно управляющей компании. Пайщику заранее не гарантируется прибыльность инвестиций — всё зависит от профессионализма управляющей компании. Рейтинг отдельных ПИФов по приросту стоимости паёв приведён в табл. 1. Если бы управляющие что-либо гарантировали, это скорее было бы плохим знаком их недобросовестных намерений. Изменение стоимости пая фонда за тот или иной период не может быть заранее предугадано. Ведь оно целиком зависит от конъюнктуры на фондовом рынке — от внешних условий, в которых управляющая компания принимает решение о структуре активов фонда для максими-



зации стоимости портфеля инвестиций.

Таблица 1

Рейтинг ПИФов по приросту стоимости паев [6]

ПИФ	Категория	Структура портфеля	Стоимость пая по состоянию на 30.12.05	Стоимость пая по состоянию на 29.09.06	Изменение стоимости пая за год, %
Соц-инвест-гарант	закрытый	венчурный	999,88	128,52	412,91
Нево-инвест музей	закрытый	недвижимость	288 840,74	636 163,42	120,25
Витус	закрытый	недвижимость	65 358,73	58 973,18	90,23
Наш город	закрытый	недвижимость	2 546 670,3	4 650 440,4	82,61
Алмаз УК Рос-банк	интервальный	акции	1 181,87	1 986,46	68,08
Смелый Лазурит	интервальный	смешанный	72 984,51	116 431,64	59,53
Универ	открытый	акции	12 451,66	19 372,51	55,58

Однако злоупотребление управляющей компанией средствами инвесторов практически исключено, ибо она фактически может только осуществлять сделки с имуществом (покупать и продавать активы), но не имеет доступа к расчётному счёту фонда.

Чтобы приобрести пай (сумма денежного вноса) ПИФа, необходимо в управляющей компании оформить заявку на приобретение паёв, заявление на открытие лицевого счёта, а после внесения денег получить выписку (паевое свидетельство) из реестра пайщиков, подтверждающую право собственности.

При покупке с инвестора возьмут комиссию на покрытие расходов управляющей компании (2–3 % годовых от стоимости чистых активов (СЧА), спецдепозитария, регистратора, аудитора и оценщика (1–2 %) и расходов, подлежащих возмещению за счёт имущества, составляющего фонд (0,5–1 %). Эти расходы делятся на всех пайщиков и автоматиче-



ски включаются в ежедневных расчёт стоимости пая. Кроме того, при покупке пая взимается разовая надбавка (премия) в пользу управляющего фондом (до 2 %). Примерно такой же будет и скидка при продаже пая при выходе из фонда. В результате этого суммарная доходность для клиента ПИФа снижается в среднем на 3,5–7 % годовых.

ПИФы в зависимости от структуры своего портфеля делятся на фонды акций, фонды облигаций и смешанные фонды. Фонды акций — это большая доходность инвестиций, но и высокий риск; фонды облигаций — относительно меньшие, но стабильные доходы; смешанные фонды, вкладывающие средства как в акции, так и в облигации — это нечто среднее между двумя первыми вариантами.

Деление на фонды акций, облигаций или смешанные фонды условно и может быть определено только по структуре портфеля фонда, которая публикуется ежеквартально. Категории ПИФов по структуре портфеля, занимающих в рейтинге России по стоимости чистых активов первые 25 мест, приведены в табл. 2.

Таблица 2

Категории ПИФов по структуре портфеля

ПИФ	Категория	Структура портфеля	Управляющая компания
Ресурс	Закрытый	Акции	Менеджмент колсалтинг
Лукойл фонд первый	Интервальный	Акции	УралСиб
Добрыня Никитич	Открытый	Акции	Тройка диалог
Метрополь Олимп	Закрытый	Акции	УралСиб – Управление капиталом
Наш город	Закрытый	Недвижимость	Старый город
Дружина	Открытый	Смешанный	Тройка Диалог
Илья Муромец	Открытый	Облигации	Тройка Диалог
Альфа-капитал	Интервальный	Смешанный	Альфа-Капитал

Сравнивая доходность фондов, следует учитывать, что каждый фонд придерживается собственной стратегии доходности и риска, поэтому нет смысла сравнивать фонды акций и облигаций — у них разные задачи. У одной управляющей компании могут быть как высо-



кодоходные фонды, так и фонды со стабильной доходностью, ориентированные на разные типы инвесторов.

Выбирая между фондами, их можно сравнивать между собой с помощью следующих рейтингов: крупнейшие паевые фонды; доходность паевых фондов; результаты деятельности паевых фондов. Рейтинги постоянно публикуются и обновляются в Интернете; доступ к ним свободный.

Результаты деятельности фонда в прошлом не являются гарантией доходности вложений в фонд в будущем, однако, могут служить отражением уровня профессионализма управляющей компании, особенно если ей удалось обеспечивать относительное постоянство или даже прирост стоимости пая в период явного негатива на фондовом рынке.

Сравним в табл. 3 результаты деятельности паевых инвестиционных фондов «Титан» (79-е место в рейтинге ПИФов по стоимости чистых активов) и «Стоик» (59-е место в рейтинге ПИФов по стоимости чистых активов).

Таблица 3

**Отчёты и показатели деятельности ПИФов «Титан», «Стоик»
по состоянию на 27 октября 2006 г. [6]**

Паевой фонд	Титан	Стоик
Стоимость пая на 27.10.2006 г.	2 243,02	3 067,35
Стоимость пая на 26.10.2006 г.	2 256,52	3 091,81
Изменение за день, %	−0,6	−0,79
Изменение за 1 месяц с 31.08.2006 г. по 29.09.2006 г., %	−3,46	−4,42
Изменение за 3 месяца с 30.06.2006 г. по 29.09.2006 г., %	+3,37	+3,85
Изменение за 6 месяцев с 31.03.2006 г. по 29.09.2006 г., %	+2,09	+1,33
Изменение за 1 год с 30.09.2005 г. по 29.09.2006 г., %	+21,74	+30,42
Изменение за 3 года с 30.09.2003 г. по 29.09.2006 г., %	+118,85	+167,16
Доходность за 2004 г., %	+35,22	+44,09
Доходность за 2005 г., %	+33,44	+57,8

По периоду обращения паев инвестиционные фонды можно классифицировать на три основных типа: открытые, закрытые, интервальные.

В открытом фонде можно приобрести или погасить пай в любой рабочий день по первому требованию его владельца. Поэтому активы данного фонда состоят из наиболее ликвидных ценных бумаг: государственных ценных бумаг, акций, облигаций надёжных компаний и т. д. В таких фондах ликвидность ценных бумаг обеспечивается путём реализации прав инвестора при предъявлении ценных бумаг к погашению.

Открытые фонды проводят операции по приобретению или продаже паёв каждый день. Оперировать паями так же просто, как покупать и продавать валюту. В чём-то паи открытых фондов напоминают банковский вклад «до востребования». Вложения в открытый фонд более ликвидны, так как можно продать свой пай и зафиксировать прибыль в любой рабочий день. Это предоставляет инвестору определённую свободу действий. Вкладывая средства в ПИФ, не стоит акцентировать внимание на краткосрочных изменениях стоимости своего пая: портфельные менеджеры предпримут все необходимые шаги для сбалансирования портфеля ценных бумаг. Кроме того, преждевременное погашение паёв лишь увеличит расходы на всякого рода вознаграждения.

Интервальный фонд на определённый срок лишает инвестора-домохозяйство этой возможности: по закону управляющая компания предоставляет такую возможность как минимум раз в год. Временной интервал, в течение которого компания производит приём заявок и выкуп паев, не может составлять менее 14 рабочих дней (сроки устанавливаются самой компанией). В составе портфеля фонда должно быть не менее чем 50 % ликвидных ценных бумаг и денежных средств. Пайщики интервальных фондов, не сумевшие вовремя приобрести пай, могут сделать это на вторичном рынке.

Важным отличием интервальных и открытых фондов является то, что интервальные фонды, в отличие от открытых, могут инвестировать деньги пайщиков ещё и в недвижимость и в акции, не имеющие котировок.

Указанные ограничения являются законодательными требованиями к структуре портфеля, они установлены, чтобы управляющая компания не могла оставить портфель фонда несбалансированным.

Кроме того, существуют определённые различия по структуре активов открытого и интервального фондов. Структура активов открытых и интервальных ПИФов представлена в табл. 4.



Таблица 4

**Структура активов открытых и интервальных паевых
инвестиционных фондов (проценты)**

Активы	Открытый ПИФ, % (не более)	Интервальный ПИФ, % (не более)
Ценные бумаги одного эмитента	20	30
Государственные ценные бумаги	35	35
Ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок	10	—
Ценные бумаги иностранных государств, акции и облигации иностранных акционерных обществ	20	20
Денежные средства во вкладах в одном банке	25	25
Недвижимость, права на недвижимость и ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок	—	65

Закрытый фонд не предусматривает обратного выкупа до окончания срока деятельности, и обычно паи таких фондов обращаются на биржевых площадках. В создании закрытых фондов заинтересованы крупные инвесторы, так как эти фонды позволяют осуществлять прямые инвестиции: приобретение крупного, как правило, блокирующего пакета акций предприятий реального сектора экономики, не обращающихся на организованном рынке. Инвестор при этом становится совладельцем предприятия, который принимает активное участие в управлении. Особенность прямых инвестиций закрытых паевых фондов заключается в том, что управляющая компания не получает дохода от производственной деятельности предприятия. Доход она может получить только от дивидендов или при перепродаже пакета акций.

Существенное увеличение числа участников (43 — в конце 2001 г., 377 — в конце 2005 г.) и расширении структуры рынка ПИФов, а также в целом благоприятная ситуация на фондовом рынке, отразились на росте совокупной стоимости чистых активов российских паевых инвестиционных фондов, которая определяется как разница между стоимостью активов фонда и величиной обязательств, подлежащих исполнению за счёт указанных активов. Всего за последние четыре года общая СЧА ПИФов выросла более чем в 21 раз [4, с. 31].

В деятельности фондов есть один серьёзный недостаток. Если огромные денежные средства находятся в руках ограниченного количе-



ство паевых фондов, то возможна дестабилизация рынка ценных бумаг и особенно бирж, если все фонды одновременно начнут куплю-продажу. Об этом свидетельствует ряд последних биржевых потрясений. Аналогичная картина может сложиться и в отношении рынка муниципальных облигаций, где влияние фондов довольно значительно. Такой рынок может рухнуть моментально, если фондам, скажем, срочно понадобятся денежные средства, и они выбросят на рынок большую партию этих облигаций. Кроме того, в практике фондов не существует «стимулов к длительному владению акциями или к спокойному состоянию капитала», что обусловлено переменным характером их капитала. Поэтому управляющие инвестиционных фондов действуют довольно оперативно и ориентируются в основном на ближайшую перспективу.

Преимущество паевых фондов заключается, в частности, в том, что они дают возможность выходить на рынок ценных бумаг мелкому вкладчику (домохозяйству). Это выгодно их отличает от коммерческих банков и инвестиционных компаний. Банк, как правило, берёт на себя управление активами частного инвестора-домохозяйства только тогда, когда сумма вложений составляет не менее 50 тыс. р., ПИФы — при суммах от 100 р.

К основным преимуществам паевых инвестиционных фондов можно отнести следующее:

1. Доходность паевых инвестиционных фондов в 2005 г. исчислялась десятками процентов годовых. Она обогнала инфляцию и оказалась намного выше ставок по банковским вкладам, и пока такая положительная тенденция сохраняется.

Доходность коллективных инвестиций в наиболее успешные фонды гораздо выше, чем у традиционных для России способов капиталовложений — банковских депозитов и иностранной валюты. Деятельность таких паевых инвестиционных фондов осуществляется в настоящее время в благоприятных условиях. Российский фондовый рынок уверенно набирает обороты: существенно возросли объёмы торгов, фондовые индексы стали менее зависимы от ситуации на мировых биржах, заметно расширилась категория наиболее ликвидных ценных бумаг («ЛУКОЙЛ», «Татнефть», «Сургутнефтегаз» и др.).

2. Простота и понятность этого способа инвестирования для домохозяйств.

3. Доступность. Несколько тысяч рублей — это та сумма, с которой можно стать пайщиком некоторых открытых или интервальных фондов. Инвестиции в ПИФ начинаются с приобретения пая в офисе управляющей компании или в любом пункте приёма заявок агентов управляющей компании. Для этого нужно заполнить анкету и написать



заявление на открытие лицевого счёта в реестре конкретного ПИФа. Затем подать заявку на приобретение паёв ПИФа. После оплаты пая каждому клиенту открывают отдельный лицевой счёт владельца пая, на котором будут учитываться его права на инвестиционные паи.

4. Профессиональное управление. Управляющие компании стараются привлекать лучших профессионалов-специалистов фондового рынка для инвестирования денежных средств пайщиков с целью максимизации дохода.

5. Надёжность. Имущество ПИФа хранится не на счетах управляющей компании, а на отдельных счетах самого фонда, чтобы избежать манипулирования средствами вкладчиков-домохозяйств. Таким образом, средства управляющей компании и паевого инвестиционного фонда всегда разделены.

6. Открытость. Стоимость пая определяется ежедневно и является открытой информацией. Обычно её можно получить по телефону, в офисах управляющей компании и на сайтах управляющей компании, в средствах массовой информации.

7. Выгодное налогообложение. Налог взимается только при погашении пая. Когда паи лежат на счетах и их стоимость растёт, пайщик ПИФа налога не платит. Юридически сами ПИФы имеют статус имущественного комплекса без образования юридического лица. Это не организация, а совокупность средств инвесторов-домохозяйств. Поэтому ПИФы не облагаются налогами на прибыль, имущество НДС. Преимуществом инвестора-домохозяйства ПИФов является и то, что управляющая компания является налоговым агентом. При погашении паев она не только рассчитывает величину дохода, но и исчислит и удержит в пользу государства налог на доходы пайщиков-домохозяйств в соответствии с Налоговым кодексом Российской Федерации.

8. Периодически отчётность о деятельности управляющей компании и каждого отдельного ПИФа направляется в федеральную службу для контроля. Ежегодно достоверность бухгалтерской документации и отчётности самой управляющей компании и каждого инвестиционного фонда проверяется аудитором.

9. Низкие расходы. Вознаграждение управляющей компании учтено в стоимости пая и составляет несколько процентов от средней стоимости всех активов паевых инвестиционных фондов за год. Для некоторых домохозяйств реальной альтернативой размещения средств на банковские вклады выступает либо самостоятельная (через брокера) игра на бирже, либо размещение сбережений через управляющую компанию. Но самостоятельная игра на бирже требует специальных знаний, опыта, оперативного доступа к аналитической информации. Поэтому если нет возможности или желания самостоятельно вкладывать



свободные денежные средства в ценные бумаги, то следует передать их в доверительное управление компаниям или банкам. В этом случае достаточно лишь иногда отслеживать действия профессионального управляющего на основании представленных по клиентскому договору отчётов и состояние самого доверительного управляющего.

Благодаря хорошо проработанной нормативно-правовой базе и стабильной политической ситуации в России, рынок паевых инвестиционных фондов, как основная составляющая рынка коллективного инвестирования, перешёл в активную стадию развития. В настоящее время именно паевые инвестиционные фонды являются наиболее привлекательными и защищёнными инвестиционными институтами для домохозяйств страны. Вложения в них стали альтернативой банковским депозитам.

Перспективы развития паевых инвестиционных фондов связаны с созданием ими условий для получения их участниками высоких и стабильных доходов с целью их последующей капитализации путём инвестирования в расширение индивидуального пая вкладчика.

На основе опыта развитых стран, где различные формы коллективного инвестирования наглядно продемонстрировали свои преимущества, можно сделать несколько выводов. Прежде всего, развитие рынка ПИФов стимулирует рост финансовых рынков в стране за счёт аккумуляции и инвестирования значительных объёмов финансовых ресурсов. Кроме того, расширяются возможности домохозяйств сохранять и преумножать свои сбережения, что само по себе способно защищать их интересы и повысить доверие к финансовым институтам.

По мере развития рынка коллективных инвестиций конкурентная борьба между его участниками будет увеличиваться, соответственно возрастёт количество предоставляемых услуг и доступность данных финансовых инструментов.

Библиографические ссылки

1. *Гаврилов А. А.* Инвестиционные компании и паевые инвестиционные фонды // Аудитор. 2003. № 1.
2. *Зверев В. А.* Паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления: особенности вложения средств // Банковское дело. 2006. № 8.
3. *Липавский В.* Правовые проблемы статуса паевых инвестиционных фондов // Хозяйство и право. 2004. № 5.
4. *Садкова Ж. А.* Паевые инвестиционные фонды как фактор экономического роста // Вестник ДВО РАН. 2006. № 3.
5. *Хакиев А. А., Галачиева С. В.* Маркетинг в сфере привлечения средств в паевые инвестиционные фонды // Маркетинг в России и за рубежом. 2005. № 6.