

8.7. РИСКИ ИНВЕСТОРА НА РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Сачёв Л.В., аспирант
кафедры «Финансы и кредит»

Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ

Статья рассказывает об альтернативном способе вложения активов частных инвесторов в паевые инвестиционные фонды. Для более полного понимания, наряду с положительными особенностями продукта, рассматриваются и недостатки, а также возможные варианты их решения. Затрагиваются особенности работы паевых инвестиционных фондов на российском рынке коллективных инвестиций и говорится о проблематике инвестирования частных инвесторов в настоящее время.

В данной статье также освещены последние новшества и разработки законодательной базы, которые, безусловно, в ближайшее время явятся отправной точкой для плодотворного продвижения паевых инвестиционных фондов на российский рынок инвестиций.

С 1996 г. на российском финансовом рынке начали свою работу принципиально новые структуры – паевые инвестиционные фонды, которые являются проверенным мировой практикой механизмом привлечения денег инвесторов в национальную экономику, дают возможность для мелких инвесторов получать от вложений в ценные бумаги такие же выгоды, какие получают крупные инвесторы: банки и корпорации, а также являются одним из успешных способов не только уберечь свои деньги от инфляции, но и заработать [1].

Говоря об индустрии паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации, можно отметить ряд преимуществ, которые выгодно отличают этот вид инвестирования от других: государственное регулирование, доступность, профессиональное управление, диверсификация рисков, многоуровневая система защиты прав инвесторов, удобные условия инвестирования и высокая ликвидность, инвестиции на фондовом рынке, информационная прозрачность.

Но наряду с положительными ключевыми моментами данного инструмента, необходимо отметить, что в настоящее время лишь небольшая доля активов частных инвесторов готова и может доверить свои накопления и сбережения управляющим компаниям.

Основным моментом, оказывающим отрицательное воздействие на сотрудничество с управляющей компанией, является низкий уровень информационной подготовленности частного инвестора в отношении инвестиционного продукта. На практике лишь малое число потенциальных пайщиков готово после первичной консультации стать клиентом компании, в связи с упоминанием понятия «риск» и невозвратом изначально вложенной суммы. Это является следствием событий конца 1990-х гг. в РФ, когда мошеннические действия устроителей пирамид подорвали у населения страны доверие и интерес к данной альтернативе.

Одними из первых на российском рынке появились банки и чековые инвестиционные фонды (ЧИФы). Однако концепция чековых фондов еще была недостаточно знакома населению, поэтому ЧИФы использовались в основном для вложения приватизационных чеков, которые были выданы населению в рамках приватизационной кампании. Банки же почти с самого начала предлагали легко доступную пониманию населения модель депозита под проценты. Поэтому, когда

банки начали предлагать свои услуги частным лицам, они приобрели немалый спрос во всех своих формах – рублевых и валютных депозитов, сберегательных сертификатов, векселей.

ЧИФам в смысле привлечения свободных денежных средств населения было сложнее, потому что им приходилось доводить до общественного сознания сразу две еще незнакомые концепции: акций и профессиональных посредников. Благодаря государственной поддержке и плану приватизации, ЧИФы получили возможность их активной пропаганды. Первой распространялась концепция акций, т.е. вложений, дающих не фиксированный, а соответствующий прибыльности предприятия доход. С ее распространением стал разворачиваться начальный этап индивидуального инвестирования в акции. Он был характерен приобретением акций на чековых аукционах и началом выпуска акций некоторыми компаниями, особенно банками. Постепенно удалось разъяснить и внедрить в общественное сознание и идею фонда, основанного на привлечении средств многих мелких инвесторов и профессиональном управлении этими средствами как единой суммой.

На эту подготовленную ЧИФами почву устремились различного рода финансовые компании типа «МММ», «Русский Дом Селенга» и др. Важной особенностью этого этапа было следующее:

- во-первых, эти компании не сообщали, куда они вкладывают привлеченные средства;
- во-вторых, некоторые из них даже не обещали их возвратности. События лета 1994 г. выявили это и в значительной мере подорвали доверие населения к подобным компаниям.

У чековых фондов существовала еще одна проблема, которая во многом определила их судьбу – они не дали сколько-нибудь заметного дохода акционерам во многом из-за двойного налогообложения, т.е. двухступенчатого «очищения» прибыли – сначала общей прибыли ЧИФа, а затем чистой прибыли, предназначенной для выплаты дивидендов. На неудачах ЧИФов сказались и неразвитость в РФ вторичного рынка акций ЧИФов (фондов закрытого типа). Поэтому неудивительно, что их акции по ликвидности и доходности оказались неконкурентоспособными в сравнении с альтернативными вариантами вложения денег (например, банками) из-за двойного налогообложения. По окончании чековой приватизации практически все ЧИФы не размещают новые эмиссии своих акций.

История паевых инвестиционных фондов (ПИФ) в РФ началась 26 июля 1995 г. с появления Указа Президента РФ №765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации», в котором определялся порядок создания и функционирования нового инвестиционного института [2].

Паевые инвестиционные фонды впервые появились на российском рынке в ноябре 1996 г. как альтернатива чековым инвестиционным фондам, которые к тому времени показали свою нежизнеспособность. За свою недолгую историю существования в РФ паевые фонды доказали свою жизнеспособность и надежность и успели завоевать доверие многих частных инвесторов, – управление ПИФами жестко контролируется Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР), спецдепозитарием и аудитором фондов. За все это время не было ни одного случая обмана пайщиков или невыполнения управляющей компанией обязательств перед ними [3].

Начиная с 1995 г. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (впоследствии ФСФР) было принято более 30 нормативных актов, направленных, в том числе, на защиту интересов пайщиков. В частности, был установлен государственный контроль за деятельностью ПИФов, разделены функции управления активами фонда и их хранение, организован многосторонний перекрестный контроль тех организаций, которые отвечают за деятельность ПИФа. Установлены высокие требования к раскрытию информации, необходимой инвесторам для принятия грамотного решения, усовершенствована система отчетности, а также устранено двойное налогообложение, которое присутствовало в чековых инвестиционных фондах. Все это значительно повысило доверие инвесторов к этому новому и все еще непривычному для многих россиян финансовому институту.

Российские ПИФы, созданные по образцу американских (в том числе законодательному), в ходе внутрироссийского кризиса 1998 г. и последовавшего дефолта также показали удивительную жизнестойкость и способность к выживанию. Ни один из ПИФов, действовавших на тот момент, не прекратил свое существование и не ущемил интересы пайщиков. Этот факт очень красноречиво свидетельствует потенциальным инвесторам о принципиальных отличиях и преимуществах инвестиций в ПИФ перед другими возможными вариантами инвестирования [3].

Однако для непрофессионалов основным недостатком инвестирования в ПИФы является отсутствие каких-либо гарантий, ведь ни одна инвестиционная компания не гарантирует пайщику не только получения прибыли, но даже возврата вложенных средств. Но о каких гарантиях может идти речь в мире инвестиций? Даже суперпрофессиональные аналитики не могут со 100%-ной гарантией предсказать поведение рынка. По-настоящему серьезными недостатками ПИФов являются нижеперечисленные.

1. Низкая ликвидность паев

При наступлении неблагоприятной ситуации на рынке многие пайщики предпочитают «выходить в деньги», чем видеть, как капитал тает на глазах. Но между принятием решения о погашении паев и получением денег проходит, как правило, несколько дней, ведь, согласно принятой процедуре, сначала необходимо подать заявку в управляющую компанию. Паи будут выкуплены управляющей компанией по цене на день выкупа, а не на день подачи заявки, а ведь рынок ждать не будет. Таким образом, система погашения паев довольно неповоротлива и не дает пайщикам возможности оперативно отреагировать на изменения рынка. Заметьте, речь идет только о паях открытых ПИФов. Паи интервальных ПИФов можно погасить только в строго определенные интервалы времени, причем никого не интересует, какая к этому времени сложилась ситуация на рынке [4].

Но наряду с этим обстоятельством, низкую ликвидность паев можно минимизировать путем развития их биржевого обращения. Многие управляющие компании (УК) активно подключаются к этому процессу. По данным на начало 2008 г., на Фондовой бирже ММВБ обращаются паи 219 ПИФов, принадлежащих 88 управляющим компаниям. Объем торгов паями паевых инвестиционных фондов на Фондовой бирже ММВБ в 2007 г.

составил 20,2 млрд. руб. – рост в 4,1 раза относительно показателей предыдущего года [9].

Плюсы биржевого обращения паев:

- минимизация издержек (комиссия брокеру на бирже во многих случаях обойдется дешевле, чем скидки / надбавки управляющих компаний);
- минимизация времени, затрачиваемого на покупку / продажу паев (на бирже процедура оформления сделки займет несколько минут).

Таким образом, если паи обращаются на бирже, инвестору для их купли / продажи достаточно звонка брокеру вместо походов в офис УК. Кроме того, мобильность операций на бирже дает пайщикам возможность вывода своих средств в любой момент [4].

2. Ограничения в структуре портфеля

ФСФР разработаны специальные положения о составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов, в которых для каждого вида ПИФов определены лимиты на те или иные финансовые инструменты, входящие в состав активов фонда. Например, в ПИФах акций оценочная стоимость акций российских акционерных обществ в течение 2/3 рабочих дней одного календарного квартала должна составлять не менее 50% стоимости активов фонда. Причем это требование не отменяется и в периоды спада на рынке, что означает невозможность продать акции при падении их стоимости и, следовательно, снижение стоимости пая. Таким образом, управляющие при всем желании не в состоянии продать все акции и спасти средства пайщиков, выйдя в деньги или «отсидевшись» в облигациях, пока рынок акций падает вниз.

На сегодняшний день устранить данный недостаток невозможно, так как ограничения на структуру портфеля ПИФа того или иного вида установлены законодательно. Нарушение Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов может вызвать серьезные карательные меры со стороны ФСФР. Однако частному инвестору вполне возможно воспользоваться диверсификацией своих активов и, например, при отрицательной динамике работы рынка осуществить обмен в консервативные фонды, например в фонды облигаций.

3. Невысокое качество управления ПИФа

К сожалению, многие ПИФы в последние годы демонстрируют высокие прибыли только благодаря росту российского рынка. Растет цена акций – растет прибыль пайщиков, и зачастую управляющие ПИФа имеют к этому мало отношения, а некоторые даже умудряются проигрывать рынку. И если на растущем рынке недостатки ПИФов с лихвой компенсируются их доходностью, то на падающем предстают перед пайщиками во всей красе [4].

Поэтому основным советом может служить тщательный отбор ПИФов для инвестирования, ведь даже на таком динамично развивающемся фондовом рынке, как российский, спады не редкость, поэтому выбор паевого фонда, способного обеспечить защиту инвестиций в тяжелые времена, является необходимой мерой защиты инвестиций. Так же как и команда профессионалов управляющих компаний, способная грамотно управлять активами не только в благоприятной ситуации на рынке, но и при длительной его волатильности.

4. Невозможность самостоятельного принятия решений

После покупки паев того или иного ПИФа от пайщика уже больше ничего не зависит. За дальнейшую судьбу средств отвечает управляющий фондом – выбирает метод инвестирования, срок и способ инвестирования и т.д. Для многих инвесторов этот недостаток является как раз достоинством – вложением их денег занимаются профессиональные управляющие. В большинстве случаев подобная позиция характерна для начинающих инвесторов. Для инвесторов же, разбирающихся в хитросплетениях фондового рынка, самостоятельный выбор стратегии инвестирования, ее коррекция, постоянный контроль за инвестициями и т.д. – непрерывный атрибут успешного вложения денег. Поэтому подобные инвесторы выбирают либо брокерское обслуживание, либо отдают деньги в доверительное управление.

В данной ситуации все зависит от компетенции и готовности принимать на себя ответственность определенного пайщика [4].

5. Скидка / надбавка и вознаграждение управляющей компании

По сути, эти выплаты управляющей компании вполне оправданны, ведь бесплатно никто работать не будет. Другое дело, что вознаграждение в пользу УК удерживается с пайщиков независимо от результатов работы этой УК! Кроме того, при покупке и продаже паев часть денег пайщиков переходит к УК в виде надбавок и скидок.

Данный недостаток не столь существенен, ведь такова принятая практика работы на рынке коллективных инвестиций. Несколько радует тот факт, что во многих ПИФах издержки все же ниже, чем при доверительном управлении или брокерском обслуживании, при выборе которых необходимы немалые первоначальные стартовые суммы.

Таким образом, несмотря на перечисленные недостатки, инвестирование через паевые фонды остается одним из самых доходных вложений для частного инвестора. Естественно, при соблюдении определенных условий:

- во-первых, ПИФы для инвестирования нужно тщательно выбирать;
- во-вторых, инвестировать в ПИФы нужно как минимум на несколько лет [4].

Но в настоящее время, весомым реальным стоп-фактором для большинства потенциальных инвесторов на российском фондовом рынке является риск, связанный с потерей суммы, поэтому одним из основных преимуществ банков перед паевыми инвестиционными фондами является знаменитая система страхования вкладов населения [5].

В этой связи идея ФСФР создать компенсационный фонд для пайщиков российских ПИФов приобретает все более зримые очертания. Отчисления управляющих компаний на страхование рисков ПИФов должны быть вдвое ниже существующих ставок страховых взносов, которые банки отчисляют в Агентство по страхованию вкладов, так как риски в данном случае меньше. Следовательно, должна быть разумная политика: ведь если установить высокую плату, она может сильно удорожить обслуживание клиентов и тем самым значительно снизить прибыльность вложений, что, в свою очередь, снизит интерес инвесторов. Вместе с тем, разумное страхование приведет к значи-

тельному снижению рисков при минимальном снижении прибыльности, что, наоборот, увеличит интерес инвесторов ПИФов.

Однако неясно, какой объем инвестиций в ПИФах удалось бы застраховать, поскольку, в отличие от банковских вкладов, ПИФы различаются как по уровню рисков, так и по объемам инвестиций. Поэтому система страхования ПИФов должна быть привязана к конкретному типу фондов и к активам, в которые фонд инвестирует [6].

В дополнение к вышесказанному, ФСФР разработала критерии определения квалифицированных инвесторов. В настоящее время в Государственную думу внесен законопроект «О внесении изменений в закон «Об инвестиционных фондах» [10].

Предусмотренное законом разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных позволит, с одной стороны, запретить гражданам участвовать в рискованных инвестициях, а с другой – даст возможность развивать реальный сектор экономики, в том числе венчурный сектор, за счет привлечения средств как российских, так и иностранных квалифицированных инвесторов. До вступления в силу поправок в Закон «Об инвестиционных фондах» законодательные барьеры стимулировали российских квалифицированных инвесторов осуществлять инвестиции в зарубежные венчурные фонды. Но благодаря данному изменению, ситуация может измениться [7].

Итак, в соответствии с положением, инвесторам, имеющим статус квалифицированных, будет дозволено делать вложения в более рискованные инструменты финансового рынка. Такими инструментами являются: хедж-фонды, кредитные фонды и фонды товарного рынка. А вот неквалифицированному инвестору такие вложения будут недоступны. Кстати, на сегодня статус квалифицированного инвестора по закону имеют лишь профессиональные участники рынка.

Выделение категории квалифицированных инвесторов прежде всего необходимо для того, чтобы разделить тех, кто только начинает инвестировать, и тех, кто полностью отдает себе отчет в рисках. На сегодняшний день квалифицированным инвестором называется лицо или организация, способная адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями, и самостоятельно осуществлять операции с ценными бумагами на основе таких оценок.

Высокие риски, которые появляются у квалифицированных инвесторов с вложениями средств в принципиально новые для российского рынка высокодоходные финансовые инструменты, государство компенсировать не будет. Инвесторы, которые заявили себя как квалифицированные, должны будут самостоятельно контролировать риски и нести ответственность за инвестиции. Потерявшим деньги неквалифицированным инвесторам компенсации будут выплачиваться в случае возникновения нерыночных рисков аналогично существующей модели страхования банковских вкладов.

Между тем реальным кажется и то, что квалифицированные инвесторы позволят управляющим компаниям увеличить количество инвестиционных продуктов, да и клиенты смогут получать больший доход, поэтому инициатива ФСФР может, нашей точки зрения, расцениваться как положительная [7].

Также в ближайшее время паевые инвестиционные фонды смогут инвестировать средства своих вкладчи-

ков в драгоценные металлы. Это произойдет после вступления в действие приказа ФСФР, вводящего в практику понятие «товарного рынка» [8].

Согласно проекту, управляющие компании могут создавать ПИФы на товарных рынках. Их активы могут состоять в том числе и из драгметаллов. До настоящего времени ПИФам запрещалось инвестировать в золото или металлы платиновой группы.

Необходимость создания металлических фондов обусловлена быстрым ростом стоимости металлов. Так, за последние три года золото, согласно устанавливаемой Центральным банком РФ (ЦБ РФ) цене, подорожало вдвое – с 380 до 750 руб.

Пока что в проекте приказа не прописана процедура приобретения в инвестиционных целях ПИФами золотых слитков. В частности, проблемой может стать расчет стоимости пая. Хотя это можно сделать на основе котировок ЦБ РФ, банки не всегда готовы покупать и продавать золото по этим ценам [8].

В заключение хотелось бы отметить, что за последние годы главным контролирующим органом ФСФР внедряется целый ряд новшеств для совершенствования деятельности управляющих компаний и стимулирования инвестиционной политики РФ, которые наряду с положительными моментами помогут максимально обезопасить от рисков начинающих частных инвесторов благодаря динамично развивающейся законодательной базе. Поэтому я уверен в том, что и в нашей стране в ближайшем обозримом будущем паевые инвестиционные фонды испытают определенный бум со стороны сегмента частных инвесторов, и инвестирование на российский фондовый рынок станет привычным занятием.

Литература

1. УК «НФГ Эссет Менеджмент»: Сайт // <http://www.nfgam.ru/pers/apif/pifp.php>.
2. Мировая экономика: сайт // <http://www.ereport.ru/articles/finance/pifhyst.htm>.
3. Купи паи: Информационный ресурс о паевых инвестиционных фондах // <http://www.kupipai.ru/hist.htm>.
4. Пифовик: портал российских пайщиков // <http://www.pifovik.ru/about/pif-most-substantial/defects-of-pifs>.
5. Добро пожаловать: сайт // <http://www.dobropozalovat.ru/strahovanie/strachavanie-riskov-pifov.aspx>.
6. Альянс-Медиа: национальное деловое партнерство // <http://www.allmedia.ru/newsitem.asp?id=790337>.
7. Российская бизнес-газета: сайт // <http://www.rg.ru/2008/04/08/investor.html>.
8. Лента.ру // <http://www.lenta.ru/news/2008/03/03/drag/>.
9. Денгин: Качественные новости финансов, ипотеки и недвижимости // <http://dengin.ru/banki/Obxem-torgov-pajami-PIFov-na-Fondovoi-birzhe-MMVB-sostavil-v-2007-godu-20-2-mlrd-rublei/>.
10. PRO-CREDIT.ru: Крупнейший в России on-line кредитный оператор // http://www.pro-credit.ru/press/prensa/article-item_1262.

Сачёв Лев Владимирович

РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья освещает очень важные вопросы развития российского рынка коллективных инвестиций на примере такой формы коллективного инвестирования, как паевые инвестиционные фонды (ПИФ). Появление ПИФов в 1996 г. стало закономерным результатом развития российского рынка в целом и финансового рынка в частности. За свою недолгую историю существования в России паевые фонды доказали свою жизнеспособность и надежность и успели завоевать доверие многих частных инвесторов, поэтому анализ нормативной базы, направленной на защиту интересов пайщиков, рассматриваемые в статье свидетельствуют об актуальности данной проблемы.

Очень своевременно автором ставится вопрос о проблеме низкой ликвидности паев, а также о законодательных ограничениях в структуре портфеля, не позволяющих управляющим компаниям оперативно реагировать на возникновение неблагоприятных ситуаций на рынке с целью минимизации потерь пайщиков.

В этой связи необходимо отметить научный интерес и практическую значимость предлагаемых автором статьи вариантов решения перечисленных проблем.

На наш взгляд, наиболее важными выводами можно считать следующие положения статьи. В настоящее время ФСФР внедряет целый ряд новшеств для совершенствования деятельности управляющих компаний. К ним относятся: идея создания компенсационного фонда, критерии определения квалифицированных инвесторов на рынке ценных бумаг и др., которые помогут максимально обезопасить от рисков начинающих частных инвесторов благодаря динамично развивающейся законодательной базе.

Статья рекомендуется для опубликования в открытой печати.
Куликова Е.И., к.э.н., доцент кафедры «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ

8.7. RISKS OF THE INVESTOR IN THE MARKET OF COLLECTIVE INVESTMENTS

L.V. Sachev, Post-graduate Student of Tax Academy

This clause tells about an alternative way of an investment of actives of private investors in Unit Investments Fuds. For fuller understanding, alongside with positive features of a product, lacks, and also possible variants of their decision are considered also. Features of work of Unit Investments Funds in the Russian market of collective investments are mentioned and is spoken about a problematics of investment of private investors now.

In given clause, last innovations and development of legislative base which certainly in the near future are that push for fruitful promotion of Unit Investments Fuds on the Russian market of investments also are shined.

Literature

1. NFG Asset Management: site // <http://www.nfgam.ru/pers/apif/pifp.php>.
2. World economic: site // <http://www.ereport.ru/articles/finance/pifhyst.htm>.
3. Buy investments unit: Information resource about unit investments funds // <http://www.kupipai.ru/hist.htm>.
4. Pifovik: Portal of the Russian unit-holders // <http://www.pifovik.ru/about/pif-most-substantial/defects-of-pifs>.
5. Welcome: site // <http://www.dobropozalovat.ru/strahovanie/strachavanie-riskov-pifov.aspx>.
6. Alliance-media: national business partnership // <http://www.allmedia.ru/newsitem.asp?id=790337>.
7. Russian business-newspaper: site // <http://www.rg.ru/2008/04/08/investor.html>.
8. Tape.ru // <http://www.lenta.ru/news/2008/03/03/drag/>.
9. Dengin: qualitative news of the finance, mortgages and the real estate // <http://dengin.ru/banki/Obxem-torgov-pajami-PIFov-na-Fondovoi-birzhe-MMVB-sostavil-v-2007-godu-20-2-mlrd-rublei/>.
10. PRO-CREDIT.ru: The largest in Russia on-line the credit operator // http://www.pro-credit.ru/press/prensa/article-item_1262.