

А.А. Болвачев

Рассмотрены особенности паевых инвестиционных фондов как современного финансового института, важного для мелких и средних инвесторов, их преимущества и недостатки по сравнению с альтернативными способами извлечения доходов и защиты сбережений (срочными банковскими вкладами, вложениями в иностранную валюту). Приведены данные о развитии ПИФов в России, анализируются причины их успехов в 2000-е гг. и их дальнейшие перспективы. Подчеркиваются объективные проблемы (низкий уровень доходов основной массы населения, общее недоверие к финансовым институтам, пробелы в налоговом законодательстве), препятствующие быстрому росту коллективного инвестирования в России.

Ключевые слова: паевой инвестиционный фонд, коллективное инвестирование, инвестиционный пай, управляющая компания, инвестиционный портфель, финансовая пирамида, недоверие к финансовым институтам, фондовый рынок, акции, облигации, доходность, риск.

Паевые фонды (ПИФы) – одна из наиболее распространенных форм коллективного долгосрочного инвестирования. Объединенные средства участников обычно вкладываются в ценные бумаги и другие инструменты фондового рынка, причем бремя комиссионных выплат и других транзакционных издержек распределяется равномерно между десятками и сотнями владельцев паев и становится для них гораздо менее ощутимым, чем для индивидуального инвестора. Так создается инвестиционный портфель из акций и облигаций [2] крупнейших компаний, управление которым осуществляет специализированная компания – профессиональный участник рынка ценных бумаг [1].

Пайщиком инвестиционного фонда может стать практически любой человек или организация, поскольку стоимость паев невелика, процедуры их погашения и управления деньгами инвесторов просты и прозрачны, вся информация о деятельности фонда для них открыта.

Физические лица могут рассматривать ПИФ как аналог банковского депозита или конвертации сбережений в иностранную валюту; это один из способов защитить их от инфляции. Некоторые пайщики создают таким образом пенсионные накопления – за длительный период даже небольшой первоначальный вклад может принести доход, дающий существенную прибавку к государственной пенсии. Для юридических лиц ПИФы также могут быть важным инструментом извлечения доходов, позволяющим снизить риски от инвестирования в один актив (согласно известному принципу «не класть все яйца в одну корзину»). Кроме того, некоторые организации используют ПИФы для оптимизации налоговых выплат.

Паевые фонды обладают рядом преимуществ по сравнению с банковскими вкладами и инвестициями в иностранную валюту. Прежде всего, это более высокая доходность, которая объясняется следующими причинами:

1) ПИФ – это имущественный комплекс [4], принадлежащий пайщикам. Заработанные управляющей компанией средства немедленно реинвестируются в доходные активы, чем обеспечивается дополнительный прирост стоимости пая;

2) ПИФ не является юридическим лицом, а следовательно, не облагается налогом на прибыль; сэкономленные таким путем средства также работают на вкладчиков. Налогообложению (по ставке 13%) подлежит лишь доход в виде курсовой разницы между стоимостью пая при его продаже и покупке;

3) ПИФ не является акционерным обществом, поэтому не тратит денег своих членов на проведение собраний акционеров и другие подобные мероприятия;

4) в отличие от банка ПИФ не обязан отвлекать часть привлеченных денежных ресурсов в обязательные резервы (что вынуждает банки снижать проценты по вкладам, поскольку эти резервы не дают прибыли).

Срочные банковские вклады – это инструмент, приносящий стабильные, но невысокие доходы. Вложения в валюту исключительно ликвидны, но подвержены инфляции и колебаниям курсовой стоимости. Как показал опыт последних десятилетий, ни одна из основных мировых валют не отличается особой стабильностью. Доходность вложений в ПИФы зависит от множества факторов, но в долгосрочном периоде ее средняя величина значительно выше, чем при вложении средств в банки или в валюту.

Человек, решивший заняться инвестиционной деятельностью, должен понимать, что он принимает на себя риски снижения курсов акций и облигаций, входящих в инвестиционный портфель. Периоды снижения, однако, никогда не бывают продолжительными, и при качественном управлении ПИФом стоимость паев со временем значительно возрастает.

Доходность паевых фондов зависит от стратегии управления инвестиционным портфелем и его структуры. Акции в долгосрочном аспекте значительно выгоднее облигаций, но и риски по ним гораздо выше. Облигации можно расценивать как ликвидный аналог банковского вклада, их доходность невысока и сравнительно стабильна.

В России сфера коллективного инвестирования стала бурно развиваться в 2000-е гг. С одной стороны, этому способствовали общие тенденции экономики – стабильный рост доходов населения, снижение процентных ставок по вкладам, падение курса доллара. Традиционные средства защиты сбережений не работали, и их владельцы стали искать новые способы их сохранения и приумножения. С другой стороны, издание Федерального закона «Об инвестиционных фондах» рассеяло ряд опасений, оставшихся после пе-

чального опыта финансовых пирамид предыдущего десятилетия. Большое значение имела также интенсивная работа управляющих компаний – выездные разъяснительные конференции, семинары, реклама, стабильные показатели деятельности ПИФов за несколько лет.

В 2005 г. ряд событий существенно повысил инвестиционную привлекательность российских ценных бумаг. Устойчивый рост цен на основные экспортные товары (энергонасосители и металлы), усиление позиций Газпрома на глобальных рынках, покупка им Сибнефти, повышение кредитного рейтинга России крупнейшими мировыми агентствами привлекли на российский фондовый рынок много новых игроков [3]. Естественно, рост биржевых курсов сразу же сказался и на доходности паевых инвестиционных фондов.

В развитых странах вложение средств в инструменты фондового рынка давно стало привычным делом для рядовых граждан. В России этого не произошло, несмотря на значительный рост количества ПИФов – с 17 в 1997 г. до 1124 в 2010 г. Главная причина здесь, конечно, крайне низкий уровень доходов большинства населения, при котором даже не возникает вопроса об оптимизации сбережений.

Кроме того, сохраняется общее недоверие к финансовым институтам вообще: банкам, биржам, ценным бумагам (особенно долгосрочным), инвестиционным компаниям, а стало быть, и к паевым инвестиционным фондам. И хотя многие ПИФы находятся под управлением крупных компаний, для которых операции с их активами – лишь одна из многочисленных услуг, предоставляемых на финансовом рынке, все равно недоверие остается.

Этому способствуют объективные проблемы в деятельности паевых фондов, требующие серьезного анализа и в ряде случаев принятия незамедлительных решений. Одна из них – пробелы в законодательной базе, регулирующей операции закрытых ПИФов с недвижимостью. Как уже было сказано, ПИФ не является юридическим лицом, а стало быть, и налогоплательщиком по налогу на прибыль. С другой стороны, к имуществу закрытых паевых фондов относятся не только ценные бумаги, но и недвижимость, которая является объектом налогообложения. Попытки решить данную проблему уже предпринимались специалистами налоговых органов, но добиться ясности так и не удалось. В результате большинство управляющих компаний предпочитает вообще не иметь дело с недвижимостью, что существенно тормозит развитие инвестиционных фондов.

Обычному вкладчику часто непонятен сам принцип определения доходов по инвестиционному паю. Многие потенциальные инвесторы рассматривают их по аналогии с дивидендами по привилегированным акциям, т.е. как нечто фиксированное. На самом деле прирост пая непредсказуем, поскольку напрямую зависит от конъюнктуры фондового рынка.

Для многих пайщиков не ясна и схема выплаты денежной компенсации при погашении пая (не позднее 15 дней со дня погашения в открытом и не позднее 15 дней со дня закрытия интервала в интервальном ПИФе), так как за это время стоимостное выражения пая может существенно измениться. Естественно, у пайщика возникает вопрос, что происходит с его деньгами. Поэтому нам представляется разумным, чтобы управляющая компания давала информацию владельцам паев об объектах инвестирования, а также о процентном соотношении доходов от вложенных средств в расчете на каждого пайщика.

Если преодолеть недоверие со стороны потенциальных участников ПИФов, адаптировать к российским условиям современные западные технологии работы со средними и мелкими инвесторами, обеспечив им прямой доступ к ресурсам финансового рынка и фондовым инструментам, к широкому ряду продуктов, включающему накопительные, пенсионные и страховые программы, индустрия коллективных инвестиций может пережить новый бум, куда более значительный, чем ранее.

Литература

1. *Капитан М., Барановский Д.* Паевые фонды: современный подход к управлению деньгами. – 2-е изд. – СПб.: Питер, 2007.
2. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2001.
3. *Солабуто Н.* Секреты инвестирования в ПИФ. – СПб.: Питер, 2007.
4. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ (в ред. от 4 октября 2010 г.).