

Н.П. Дементьев

ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ В РОССИИ И США

В статье изучается состояние взаимных фондов в США и их аналогов в России – паевых инвестиционных фондов. Особое внимание уделяется их развитию во время нынешнего кризиса. Проводится сопоставительный анализ.

1. Взаимные фонды в финансовой системе США¹

Хотя первые взаимные фонды в США появились в 20-х годах прошлого века, на первый план в финансовой сфере страны они выдвинулись в последние десятилетия. Их активы возросли с 62 млрд долл. в 1980 г. до 11545 млрд долл. 2013 г. (табл. 1), то есть в 186 раз. Для сравнения, годовой ВВП США в текущих ценах вырос за это время только в 5,9 раза. С середины 1990-х годов взаимные фонды наряду с домашними хозяйствами и пенсионными фондами стали играть ключевую роль на рынках корпоративных ценных бумаг.

Взаимные фонды в США представляют собой четко выраженное передаточное звено в потоке инвестиций со стороны домохозяйств со средними доходами в корпоративный сектор экономики. Финансовые ресурсы отдельного представителя среднего класса невелики, ему удобнее покупать высокодоходные (но рискованные и потому требующие квалифицированного управления) корпоративные ценные бумаги через взаимные фонды, а не выходить в одиночку на рынок этих бумаг. Помимо профессионального управления деньгами, взаимные фонды обеспечивают:

- диверсификацию инвестиций. Каждый взаимный фонд имеет портфель инвестиций, включающий в себя ценные бумаги сотен американских и зарубежных корпораций. Покупатель пая взаимного фонда автоматически становится собственником мини-портфеля инвестиций, имеющего ту же структуру, что и портфель всего фонда;

¹ Используемые статистические данные по экономике США взяты большей частью из материалов Совета управляющих ФРС США [1].

- экономию затрат от масштаба. Мелкие и средние инвесторы существенно экономят на издержках по управлению портфелем инвестиций, покупая паи взаимного фонда, а не выходя самостоятельно на финансовый рынок;
- высокую ликвидность. Владелец пая в любой день может выйти из взаимного фонда, и в таком случае по закону фонд обязан немедленно выкупить пай по его рыночной стоимости;
- прозрачность деятельности. Федеральное законодательство жестко обязывает взаимные фонды соблюдать определенные формы отчетности и периодически (ежеквартально, как правило) раскрывать во всей полноте информацию перед инвесторами.

Пайщики взаимного фонда представляет собой капиталистов в миниатюре, им полностью принадлежит инвестиционный доход за вычетом небольших управленческих затрат, они же могут понести убытки в связи с ухудшением конъюнктуры или неудачными инвестициями фонда. Однако в отличие от индивидуального инвестора, пайщики юридически не являются прямыми владельцами ценных бумаг, приобретенных фондом, и потому не они, а менеджмент фондов принимают решения на акционерных собраниях корпораций.

Ныне в США существует множество взаимных фондов с самой различной специализацией, способных удовлетворить практически любой запрос инвестора. Некоторые фонды, например, покупают лишь акции крупных корпораций, а другие, наоборот, приобретают акции небольших корпораций (обычно акции крупных предприятий более надежны, но менее доходны). Существуют взаимные фонды, портфель которых составляют бумаги предприятий только одной отрасли. Отдельные фонды специализируются на иностранных ценных бумагах. Надежными считаются так называемые индексные взаимные фонды, портфели которых по структуре совпадают с базой некоторого представительного фондового индекса (S&P 500, например).

По данным института инвестиционных компаний (ICI) [2], в 2013 г. среди пайщиков взаимных фондов было 56,7 млн домохозяйств (46,3% всех домохозяйств США). Среди пайщиков почти половина (47%) имела высшее образование. Основную часть

привлеченных средств взаимные фонды инвестируют в корпоративные акции (в 2013 г. они составляли 59,4% активов взаимных фондов), а также в корпоративные и зарубежные облигации (17,3%). В 2013 г. из всей совокупности корпоративных акций, находящихся во владении резидентов США, почти каждой четвертой акцией владели взаимные фонды (табл. L.213 из [1]).

Таблица 1

**Взаимные фонды США в 1980–2013 гг.,
на конец года, млрд долл.**

Показатель	1980	1990	2000	2007	2010	2013
Финансовые активы, всего	62	608	4433	7823	7873	11545
Ценные бумаги РЕПО	2	6	100	132	138	356
Инструменты кредитного рынка	17	360	1103	2197	2970	4345
В том числе:						
Казначейские ценные бумаги	2	87	127	166	379	627
Бумаги агентств, пользующихся поддержкой правительства	0	73	284	577	681	855
Муниципальные ценные бумаги	4	113	230	372	526	614
Корпоративные и зарубежные облигации	9	59	338	886	1243	1999
Корпоративные акции	42	233	3227	5477	4763	6852
Прочие активы	0	9	3	17	3	–8
Паи в рыночных ценах (владение)	62	608	4433	7823	7873	11544
В том числе:						
Домашние хозяйства	52	512	2585	4592	4636	7143
Остальной мир	0	0	149	230	260	549
Частные пенсионные фонды	7	41	1175	2079	2148	2970
Пенсионные фонды властей штатов и муниципалитетов	0	8	257	458	370	329
<i>Справочно:</i>						
Личные пенсионные счета во взаимных фондах	0	98	1083	2007	1945	2625

Таблица составлена на основе табл. L.121, L.214 и L.226.i из [1].

Таблица 2

Характеристики домохозяйств-собственников взаимных фондов в зависимости от их доходов в 2011 г.

	Доходы домохозяйств, долл.			
	меньше 50 000	от 50 000 до 99 999	от 100 000 до 149 999	150 000 и выше
Доля в общем количестве домохозяйств, имеющих активы во взаимных фондах, %	24	38	22	16
Медиана доходов, долл.	32 000	70 800	114 900	188 000
Доходы в среднем, долл.	30 000	71 100	115 900	254 100
Медиана стоимости активов домохозяйств во взаимных фондах, долл.	30 00	80 000	200 000	250 000
Среднее стоимость активов домохозяйств во взаимных фондах, долл.	105 000	155 400	310 900	390 600

Источник: [2].

Согласно табл. 1, в 2013 г. около 61,9% паев взаимных фондов было приобретено домашними хозяйствами (в том числе, через личные пенсионные счета во взаимных фондах – 22,7%). Еще 25,7% паев владели частные пенсионные фонды. Таким образом, подавляющая часть паев взаимных фондов принадлежит домашним хозяйствам либо прямо, либо через пенсионные фонды. Своим бумом взаимные фонды США во многом были обязаны накопительным пенсионным реформам 80–90-х годов прошлого века. Пенсионные накопления населения быстро росли, а их значительная часть либо прямо, либо через пенсионные фонды размещалась во взаимных фондах. Большинство домохозяйств-пайщиков составляют люди со средними доходами. Например, в 2011 г. на домохозяйства с годовым доходом от 50000 до 149999 долл. приходилось 60% от всех домохозяйств, имеющих паи взаимных фондов (табл. 2). Судя по последней строке таблицы, именно эта группе принадлежит основная часть паев взаимных фондов.

В 70-х годах прошлого века на финансовых рынках США появились так называемые взаимные фонды денежного рынка, которые, как и взаимные фонды, привлекают денежные ресурсы путем выпуска акций (паев), но в отличие от взаимных фондов инвестируют привлеченные средства только в краткосрочные финансовые инструменты. Основное отличие взаимных фондов

денежного рынка от взаимных фондов инвестиционного типа состоит в том, что они продают и выкупают акции по фиксированной цене – на 1 доллар за акцию [3]. Тем самым, инвестор путем продажи акций может вернуть без потерь свои деньги. В этом отношении акция не отличается от банковского вклада. Стабильную цену своих акций взаимные фонды денежного рынка могут поддерживать благодаря тому, что они владеют только краткосрочными ценными бумагами, стоимость которых мало зависит от изменения рыночных норм процента. Появление взаимных фондов денежного рынка и их стремительный первоначальный рост были связаны с высокой инфляцией тех лет. Тогда Федеральная резервная система жестко определяла верхние границы процентных ставок для сберегательных и срочных депозитов. Вследствие таких ограничений и высокой инфляции реальная доходность депозитов к середине 1970-х годов была отрицательной. Поэтому населению было выгоднее хранить деньги не на депозитах, а в акциях взаимных фондов денежного рынка, доходность которых не ограничивалась Федеральной резервной системой. Кроме того, в отличие от банков закон не предписывает взаимным фондам денежного рынка иметь обязательные резервы в ФРС и делать страховые взносы. Все это дополнительно повышало доходность паев. Как видно, в своей деятельности взаимные фонды денежного рынка схожи с банками, но в отличие от последних почти не регулируются монетарными властями. Поэтому их можно отнести к так называемой теневой банковской системе, сыгравшей значительную роль в возникновении финансового кризиса [4].

В предкризисном 2007 г. активы взаимных фондов денежного рынка превысили 3 трлн долл. (табл. 3). Их составляли, в основном, срочные и сберегательные депозиты, ценные бумаги в рамках РЕПО¹, бумаги открытого рынка, бумаги агентств, пользующихся поддержкой правительства, муниципальные ценные бумаги, корпоративные и зарубежные облигации. Домашним хозяйствам принадлежало 44,4% паев этих фондов, а нефинансовым корпорациям – 18,1%.

¹ Под сделкой РЕПО понимается покупка (продажа) ценных бумаг с обязательством обратной продажи (покупки) через определенный срок по заранее определенной цене. По сути, сделка РЕПО мало чем отличается от краткосрочного займа под залог ценных бумаг.

Таблица 3

**Взаимные фонды денежного рынка в 2006-2013 гг.,
на конец года, млрд долл.**

	2006	2007	2008	2010	2012	2013
Финансовые активы, всего	2296	3033	3757	2755	2650	2678
Депозиты	292	396	490	579	495	542
Ценные бумаги в рамках РЕПО	395	606	542	479	545	493
Инструменты кредитного рынка	1570	1962	2690	1673	1581	1612
Бумаги открытого рынка	601	675	618	394	341	352
Казначейские ценные бумаги	83	178	578	335	458	488
Бумаги агентств, пользующихся поддержкой правительства	134	236	756	403	343	361
Муниципальные ценные бумаги	392	497	510	387	337	308
Корпоративные и зарубежные облигации	361	377	228	154	102	102
Смешанные активы	40	69	35	24	29	32
Акции в рыночных ценах	2296	3033	3757	2755	2650	2678
В том числе: Домашние хозяйства	1107	1346	1580	1130	1124	1145
Нефинансовый бизнес	493	523	802	575	559	602
Частные пенсионные фонды	114	151	156	136	136	138
Финансирующие корпорации	334	652	906	604	497	434

Источник: табл. L.120, L.206 из [1].

Поскольку взаимные фонды денежного рынка специализируются на краткосрочных финансовых инструментах, то их инвестиционные риски в периоды устойчивого развития экономики невелики. С наступлением нынешнего кризиса ситуация изменилась. Взаимные фонды денежного рынка не имели резервов, и в условиях наступившего кризиса ликвидности им грозило паническое изъятие денег со стороны акционеров. Чтобы помочь последним расплатиться с пайщиками, монетарные власти США в сентябре 2008 г. предоставили банкам, брокерам и дилерам краткосрочные кредиты для выкупа коммерческих бумаг у взаимных фондов денежного рынка. Это сразу же стабилизировало ситуацию, и активы этих фондов даже выросли к концу 2008 г. Из табл. 3 видно, что их структура стала меняться в пользу надежных, но менее прибыльных финансовых инструментов (депозиты, казначейские ценные бумаги, бумаги агентств, пользующихся поддержкой правительства). Затем, однако, ФРС стала проводить политику «дешевых» денег, доходность акций взаимных фондов денежного рынка упала, и за последние 2011–2013 гг. их активы несколько снизились.

Несмотря на кризис, в США быстро развиваются биржевые инвестиционные фонды (Exchange-Traded Funds), схожие с обычными индексными взаимными фондами. Они появились в США в начале 90-х годов прошлого века. Основное отличие биржевых инвестиционных фондов от других взаимных фондов состоит в том, что закон к ним менее строг и с их акциями на биржах можно совершать те же операции, что и с корпоративными акциями. За 2008–2013 гг. активы биржевых инвестиционных фондов возросли с 608 до 1671 млрд долл. (табл. L.122 из [1]). Их подавляющая часть состоит из корпоративных акций (85,4% на конец 2013 г.).

На конец 2013 г. активы взаимных фондов, взаимных фондов денежного рынка, биржевых инвестиционных фондов оценивались суммой в 15,9 трлн. долл., что было не намного меньше годового ВВП США (16,8 трлн. долл.).

2. Паевые инвестиционные фонды в России

Российские паевые инвестиционные фонды (ПИФы) считаются аналогами взаимных фондов в странах Запада. Они формируются из денег инвесторов-пайщиков, каждому из которых принадлежит определенное количество паев. Привлеченные таким

образом средства находятся в доверительном управлении специализированных управляющих компаний (УК), которые инвестируют денежные ресурсы в различные активы с целью увеличения стоимости имущества фонда.

В России ПИФы подразделяются на открытые, интервальные и закрытые. Открытый фонд обязан выкупать и продавать паи каждый рабочий день. Интервальный фонд покупает и продает паи в оговоренные дни года, но не реже раза в год. Открытые и интервальные фонды имеют общее название – розничные фонды. Закрытый фонд продает паи при формировании и, как правило, не выкупает их до завершения фонда. Однако паи закрытого фонда можно (хотя и нелегко) продать на вторичном рынке. Как правило, закрытые фонды создаются для заранее установленного узкого круга состоятельных клиентов. Часть фондов предназначена только для квалифицированных инвесторов¹. С 2009 г. такие фонды получили право не раскрывать информацию о стоимости своих чистых активов. Поэтому в публикуемой статистике по ПИФам фонды для квалифицированных инвесторов чаще всего не находят отражения.

Открытые фонды должны держать только высоколиквидные активы (государственные и муниципальные ценные бумаги, акции и облигации российских и зарубежных компаний, банковские счета), поэтому их паи также обладают высокой ликвидностью. Интервальные и закрытые фонды, как правило, обеспечивают более высокую доходность, так как у них шире выбор при планировании инвестиций на длительный период. Согласно данным Банка России [5, с. 32], на конец 2013 г. в стране действовал 1491 сформированный ПИФ, в том числе 633 сформированных фондов для квалифицированных инвесторов. Общее количество лицевых счетов в реестрах владельцев инвестиционных паев составило

¹ Квалифицированными инвесторами могут быть имеющие лицензии брокеры, дилеры, управляющие, финансовые организации, а также физические и юридические лица, владеющие финансовыми инструментами, общая стоимость которых не менее определенной суммы, и имеющие опыт работы с ними. Хедж-фонды, венчурные фонды, фонды прямых инвестиций, кредитные фонды, фонды долгосрочных прямых инвестиций предназначены только для квалифицированных инвесторов. Ныне практически все фонды для квалифицированных инвесторов являются закрытыми.

2033841 (в реестрах открытых фондов – 888370, интервальных – 1135743¹, закрытых – 9728). Информационная группа Investfunds дополняет картину: по ее данным на конец 2013 г. в России было 1508 ПИФов, из которых 442 фонда были открытыми, 53 фонда – интервальными, 1013 фондов – закрытыми [6]. На начало 2013 г. существовало 330 управляющих компаний, участвующих в управлении активами ПИФов. Тогда их удельный вес в общем количестве зарегистрированных УК составил 79,9%.

По направлениям инвестирования российские ПИФы подразделяются на следующие категории: фонды акций, фонды облигаций, фонды смешанных инвестиций, индексные фонды, фонды денежного рынка, фонды фондов, фонды товарного рынка, хедж-фонды, фонды недвижимости, ипотечные фонды, венчурные фонды, фонды прямых инвестиций, рентные фонды, кредитные фонды, фонды художественных ценностей, фонды долгосрочных прямых инвестиций. Судя по табл. 4, можно выделить только 5 категорий паевых фондов, обладающими сколько-нибудь крупными активами (фонды акций, фонды облигаций, фонды смешанных инвестиций, фонды недвижимости и рентные фонды).

Таблица 4 дает определенное представление о тенденциях в развитии паевых инвестиционных фондов в России в течение последних десяти лет (до этого времени их роль в инвестиционных процессах имела лишь символической). К концу 2003 г. стоимость чистых активов (СЧА) ПИФов оценивалась в 77,2 млрд руб., что по тогдашнему валютному курсу было менее 3 млрд долл. Эта величина выглядела весьма незначительной на фоне стоимости активов взаимных фондов и взаимных фондов денежного рынка США (6657 млрд долл. в то время). На открытые и интервальные фонды России приходилось всего 23,4 млрд руб., хотя именно в них была сосредоточена подавляющая часть пайщиков. Уже тогда доминировали фонды для квалифицированных инвесторов, которым принадлежало более половины всей СЧА ПИФов. Наиболее популярными среди пайщиков были фонды акций. Из стоимости чистых активов всех фондов (без учета фондов для квалифицированных инвесторов) в 35,1 млрд руб. около 71% приходилось на фонды акций.

¹ Из этого числа более 1 млн лицевых счетов приходится на ПИФы, преобразованные из чековых (ваучерных) инвестиционных фондов.

Таблица 4

**Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов,
на конец года, млрд руб.**

Фонды/Годы	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2014
Тип фондов							
Открытые	17,7	55,9	150,1	82,2	87,4	113,9	85,3
Интервальные	5,7	13,7	28,9	14,8	14,9	7,1	6,4
Закрытые	11,7	39,5	292,4	246,0	373,4	464,3	478,5
Всего	35,1	109,1	471,4	343,0	475,6	585,4	570,1
Всего с фондами для квалифицированных инвесторов	77,2	228,2	745,1	...	...	1865,9	...
Категория фондов							
Акции	24,9	67,0	235,1	85,6	91,5	81,4	70,5
Облигации	2,0	9,2	15,9	8,9	18,9	60,4	30,1
Смешанный	6,4	17,7	121,2	79,5	91,2	82,0	91,3
Индексный	0,1	0,7	7,2	5,6	5,7	3,3	1,7
Денежный	0,0	0,3	0,7	0,5	1,5	1,9	2,6
Фондов	0,0	0,2	1,5	0,6	1,9	3,7	12,8
Товарного рынка	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,5	0,5
Недвижимость	1,6	10,3	73,9	103,7	132,2	168,3	174,5
Ипотечный	0,0	1,2	5,8	4,2	2,4	1,9	1,8
Рентный	0,0	0,0	5,6	52,9	114,0	181,8	184,1
Художественных ценностей	0,0	0,0	0,0	0,0	15,4	0,2	0,2

В таблице не учтены данные по фондам для квалифицированных инвесторов, а также по фондам, не предоставившим информацию на заданную дату.

Источник: [6].

Из таблицы 4 видно, что за 2004–2007 гг. стоимость чистых активов паевых фондов выросла почти в 10 раз. Тому способствовали быстрый рост ВВП страны, увеличившиеся доходы населения, высокая доходность паев, спекулятивный рост цен на жилье. В особенности бурно развивались закрытые фонды (рост в 25 раз), а в их составе – фонды недвижимости¹.

¹ По закону фонды недвижимости могут быть только закрытыми.

Таблица 5

**Приток/отток средств в розничные паевые
инвестиционные фонды, млрд руб.**

Категории/Годы	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Акции	1,9	24,8	4,5	-12,0	-6,2	-2,0	-2,8	-10,5	-4,1	-3,9
Облигации	4,9	2,7	1,8	-5,5	-0,9	3,3	3,6	10,0	23,8	-33,7
Смешанный	1,8	14,2	5,6	-7,0	-4,5	-2,0	-1,3	-4,8	-2,4	1,6
Индексный	0,3	3,2	1,4	0,6	-0,7	-0,8	0,9	-1,2	-1,6	-0,3
Денежный	0,3	0,8	-0,6	0,2	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,4	0,7
Фондов	0,1	1,0	0,0	-0,2	-0,2	0,2	1,2	2,1	-0,2	5,1
Товарного рынка	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	-0,2	-0,2	-0,2
Всего	9,2	46,7	12,7	-23,9	-12,9	-0,6	2,5	-4,7	15,7	-30,7

В таблице не учтены данные по фондам для квалифицированных инвесторов, а также по фондам, не предоставившим информацию на заданную дату.

Источник: Investfunds. Профиль рынка паевых инвестиционных фондов. URL: <http://pif.investfunds.ru/analytics/statistic/range/> (дата обращения 03.03.2015)

Прирост стоимости чистых активов ПИФа представляет собой сумму прироста стоимости паев и чистого притока средств (разности между вводом средств в фонд и выводом их из фонда со стороны инвесторов). В предкризисные 2006–2007 гг. обе величины в розничных фондах были сопоставимыми по размеру. Действительно, за эти два года СЧА розничных фондов возросла с 69,6 до 179 млрд руб., то есть на 109,4 млрд руб. (табл. 4), а чистый приток средств составил 59,4 млрд руб. (табл. 5). Стало быть, на прирост стоимости паев приходилось 50 млрд руб. Согласно таблице 6, за 2005–2006 гг. стоимость паев открытых фондов акций возросла в среднем 2,64 раза, а стоимость паев смешанных фондов, активы которых состоят преимущественно из корпоративных акций и облигаций, – в 1,99 раза. Что же касается закрытых фондов, то помимо бума на фондовом рынке быстрому росту стоимости их чистых активов способствовало стремительное удорожание от года к году жилищных объектов. Например, за 2005 г. цены на вторичном рынке жилья возросли на 18%, за 2006 г. – на 54,4%, за 2007 г. – 20,6% [7]. Инвестиции в строительство жилья стали приносить большие доходы, и СЧА фондов недвижимости за 2004–2007 гг. возросли с 1,6 до 73,9 млрд руб.

Таблица 6

Средневзвешенная годовая доходность открытых ПИФов, %

Категории / Годы	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Акции	76,1	49,7	11,9	-62,6	132,1	33,6	-24,1	3,1	12,4	-1,2
Облигации	13,8	9,8	7,8	-19,6	33,2	13,9	5,9	9,2	7,3	11,2
Смешанный	44,0	38,4	10,0	-47,4	80,9	19,3	-12,7	4,4	3,2	10,4
Индексный	83,5	64,9	17,5	-86,0	122,9	23,4	-18,2	7,2	2,6	-6,0
Денежный	7,0	4,3	6,8	4,2	10,9	8,1	5,2	7,7	7,9	7,5
Фондов	58,9	44,8	5,8	-55,8	64,8	20,2	-2,7	-0,6	5,2	68,7

В таблице не учтены фонды, не предоставившие данные за анализируемый период.

Источник: Национальная лига управляющих. Рэнкинг ПИФов по доходности. URL:<http://www.nlu.ru/pif-doxod-renking.htm> (дата обращения 04.03.2015)

Финансовый кризис, начало которого в России датируется 2008 г., сразу же повлиял на капитализацию рынка корпоративных акций [8, 9], которая упала за этот год она упала почти в 3 раза. Как результат, средневзвешенная годовая доходность открытых ПИФов акций оказалась сильно отрицательной величиной – -62,6% (табл. 6), то есть стоимость пая в них снизилась к концу года в среднем в 2,67 раза по сравнению с началом года. В открытых смешанных ПИФах стоимость пая также сильно уменьшилась – в среднем в 1,9 раза. В течение 2009–2010 гг. стоимость паев открытых фондов акций превзошла уровень конца 2007 г., однако в реальном выражении (с учетом инфляции) полного восстановления стоимости акций не произошло. К тому же, за 2011 г. паи фондов акций снова сильно упали в цене – в среднем на 24,1%. В последующие 2012–2014 гг. их доходность не покрывала даже инфляцию. Схожая ситуация была и в открытых смешанных фондах, часть активов которых, как уже отмечалось выше, составляют корпоративные акции. В таких условиях пайщики розничных фондов стали постепенно выводить деньги, и в течение 2008–2014 гг. суммарный чистый приток в эти фонды исчислялся отрицательной величиной в – 55,6 млрд руб. К концу 2014 г. СЧА открытых фондов составляли 85,3 млрд руб., что в 1,76 раза уступало уровню 2007 г.

(с учетом инфляции падение было примерно трехкратным). Что же касается интервальных фондов, то к настоящему времени их значение на рынке инвестиций снизилось до практически нулевого уровня: к концу 2013 г. стоимость их чистых активов составляла лишь 7,1 млрд руб. (менее 0,4% от СЧА всех паевых фондов).

Из-за кризиса сильно пострадали и закрытые фонды акций, СЧА которых за 2008–2014 гг. снизилась с 130,2 до 39,3 млрд руб. Однако в целом закрытым фондам удалось сохранить свои позиции: стоимость их чистых активов возросла за рассматриваемый период с 292,4 до 478,5 млрд руб., то есть на 186,1 млрд руб. (табл. 4). Через фонды недвижимости и рентные фонды¹ они переключились на инвестиции, связанные с недвижимостью, цены на которую во время кризиса оказались намного стабильнее по сравнению со стоимостью корпоративных акций [10]. За 2008–2014 гг. СЧА фондов недвижимости возросли на 100,6 млрд руб., а СЧА рентных фондов – на 178,5 млрд руб.

В табл. 7 отражено распределение чистых активов по типам и категориям паевых фондов на конец 2013 г. (без учета фондов для квалифицированных инвесторов, СЧА которых составляли тогда 1274 млрд руб. [5]). Для розничных фондов инвестиции в недвижимость запрещены законом, и их активами являются в основном облигации и корпоративные акции. На долю розничных фондов приходится 20,7% от СЧА всех фондов (без фондов для квалифицированных инвесторов) или 6,5% от СЧА всех фондов (с фондами для квалифицированных инвесторов). Итак, менее чем 10 тыс. владельцам паев закрытых фондов принадлежало 93,5% стоимости чистых активов всех паевых фондов, тогда как более чем 2 млн владельцам паев розничных фондов – 6,5%. Как видно, российские ПИФы ныне никак не соответствуют декларируемым целям американских взаимных фондов – привлечению и инвестированию сбережений людей с небольшими и средними доходами. В реальности пайщиками российских ПИФов является крайне узкая группа физических лиц

¹ Если в фондах недвижимости преобладают инвестиции в строительство объектов недвижимости, то в рентных фондах – в покупки объектов недвижимости с целью сдачи их в аренду.

с крупными состояниями и профессиональными навыками в сфере инвестиций, а также юридические лица (банки, в первую очередь).

Таблица 7

Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов на 31.12.2013 г., млн руб.

Категория / Тип фондов	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акции	36721	3120	41549	81390
Облигации	60355	0	24	60380
Смешанный	8108	3555	70359	82022
Индексный	3267	0	0	3267
Денежный	1814	0	116	1930
Фондов	3655	6	0	3661
Товарного рынка	...	469	0	469
Недвижимость	...	...	168317	168317
Ипотечный	...	...	1880	1880
Рентный	...	...	181791	181791
Художественных ценностей	...	...	246	246
Всего	113919	7150	464283	585352

В таблице не учтены фонды для квалифицированных инвесторов и фонды, не подавшие данные на заданную дату. Многоточие означает, что такие фонды не предусмотрены законодательством.

Источник: [6].

По некоторым оценкам¹, к ноябрю 2013 г. вложения 127 крупнейших банков в ПИФы составили 611 млрд руб. Паевые фонды для квалифицированных инвесторов, будучи информационно закрытыми, могут служить для банков идеальным инструментом в осуществлении ими различного рода фальсификаций в финансовой отчетности. Недавно заместитель главы Банка России

¹ Воронова Т., Гриценко П. ЦБ нанес удар по банкам. Ведомости, 06.11.2013, № 205(3467).

Сергей Швецов признал¹, что закрытые паевые фонды используются банками «для рисования балансов», добавив, что «саморегулирование на этом рынке смотрит спокойно на использование серых схем». По его словам, «необходимы глубокие реформы, направленные на устранение криминальных практик». Примером рисования балансов может служить следующая простая схема. Банк передает некоторые свои активы (кредиты, ценные бумаги, недвижимость и т.д.) ПИФу (нередко подконтрольному этому же банку), после чего «заинтересованные» оценщики завышают их рыночную стоимость. Соответственно завышается и стоимость полученных банком паев, которые, войдя в состав банковских активов, «улучшают» его финансовую отчетность в глазах контролирующего органа – Банка России.

По своим масштабам российские паевые инвестиционные фонды не сопоставимы с американскими взаимными фондами, активы которых на конец 2013 г. оценивались в 11545 млрд. долл. (L.121 из [1]). Последняя величина составила 68,7% годового ВВП США (в России аналогичный показатель был равен 2,8%). Судя по таблице 4, в активах российских ПИФ'ов акции и облигации корпораций играют в настоящее время весьма скромную роль, тогда как в активах взаимных фондов США на их долю приходится около 70% активов. Российские ПИФы пока не могут конкурировать с кредитными организациями в привлечении сбережений физических лиц, большинство из которых испытывает недоверие к финансовой системе вообще и к ПИФам, в частности (исключением можно считать разве банки, вклады в которых гарантируются государством). Да и по доходности паи в последние годы заметно уступают банковским вкладам.

Литература

1. **Board** of Governors of the Federal Reserve System. Financial Accounts of the United States – Z.1. Historical data. URL: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/data.htm> (дата обращения 21.02.2015).
2. **ICI** Research Report. Profile of Mutual Fund Shareholders, 2011. February 2012. URL: http://www.ici.org/pdf/rpt_12_profiles.pdf (дата обращения 24.02.2015).

¹ <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949990873205>

3. **Долан Э. Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж.** Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. – Москва – Санкт-Петербург. – 1993. – 448 с.
4. **Кругман Пол.** Возвращение великой депрессии. – М.: Эксмо. – 2009. – 336 с.
5. **Банк России.** Годовой отчет за 2013 г. – М. – 2014. – 282 с.
6. **Investfunds.** Профиль рынка паевых инвестиционных фондов. URL: http://pif.investfunds.ru/analytics/statistic/market_profile/ (дата обращения 01.03.2015).
7. **Дементьев Н.П.** Жилищная ипотека в современной России // Вестник Новосибирского государственного университета. Серия: Социально-экономические науки. – 2015. – Т. 15, вып. 1.
8. **Алексеев А.В., Кузнецова Н.Н.** Инвестиционный процесс в российской экономике в условиях неустойчивого экономического роста // Инвестиции в России. – 2011. – № 3 (194). – С. 3–11.
9. **Дементьев Н.П.** О структуре российского финансового рынка // Интерэкспо ГЕО-Сибирь-2012: VIII Международный научный конгресс и выставка: Международная научная конференция «Экономическое развитие Сибири и Дальнего Востока. Экономика природопользования, землеустройство, лесоустройство, управление недвижимостью»: сб. материалов в 4-х т. Т. 2. – Новосибирск: СГГА, 2012. – С. 40–45.
10. **Гильмуллин В.М.** Структурные особенности динамики экономики России в 2000–2013 годах и перспективы ее дальнейшего развития // Идеи и идеалы. – 2014. – Т. 2. – № 3(21). – С. 73–84.