

DOI: 10.58589/26866722\_2023\_75\_10

УДК/UDC 336.767

## **Проблемы, препятствующие развитию российских паевых инвестиционных фондов, и возможные пути их решения**

Амвросов Владимир Анатольевич

кандидат экономических наук, доцент кафедры международных финансов

Московский государственный институт международных отношений МИД Российской Федерации

г. Москва, Россия

e-mail: Amvrosov47@mail.ru

Стрикало Кристина Андреевна

магистрант

Московский государственный институт международных отношений МИД Российской Федерации

г. Москва, Россия

e-mail: strikalo.kristina@gmail.com

### **Аннотация**

Развитие индустрии паевых инвестиционных фондов играет важную роль в повышении уровня благосостояния страны. Аккумулируя огромные инвестиционные ресурсы, паевые фонды способны оказывать серьезное влияние на национальную экономику, финансируя ее через инструменты фондового рынка. В статье проведен анализ современного состояния рынка коллективных инвестиций в России, выявлены национальные особенности индустрии, а также предложены возможные пути решения проблем, препятствующих развитию российских паевых инвестиционных фондов. Автором был сделан вывод о том, что в России существует ряд проблем, которые не позволяют в полной мере использовать потенциал данных институтов коллективных инвестиций. Решение этих вопросов позволит привлечь на национальный рынок долгосрочные финансовые ресурсы, которые обеспечат инновационное развитие российской экономики, что крайне важно в условиях «новой реальности».

**Ключевые слова:** паевые инвестиционные фонды, коллективные инвестиции, национальные особенности, пути решения.

## **Problems Hindering the Development of Russian Mutual Investment Funds and Possible Solutions**

Amvrosov Vladimir Anatolievich

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of International Finance

Moscow State Institute of International Relations

Moscow, Russia

e-mail: Amvrosov47@mail.ru

Strikalo Kristina Andreevna

undergraduate  
Moscow State Institute of International Relations  
Moscow, Russia  
e-mail: strikalo.kristina@gmail.com

### Abstract

The development of the mutual fund industry plays an important role in improving the welfare of the country. By accumulating huge investment resources, mutual funds are able to have a serious impact on the national economy, financing it through stock market instruments. The article analyzes the current state of the collective investment market in Russia, identifies the national characteristics of the industry, and also suggests possible ways to solve problems that hinder the development of Russian mutual investment funds. The author concluded that in Russia there are a number of problems that do not allow the full use of the potential of these collective investment institutions. The solution of these issues will make it possible to attract long-term financial resources to the national market, which will ensure the innovative development of the Russian economy, which is extremely important in the conditions of the “new reality”.

**Key words:** mutual funds, collective investment, national characteristics, solutions.

Развитие индустрии коллективных инвестиций оказывает влияние на благосостояние населения и на уровень развития реального сектора экономики, способствуя его финансированию через инструменты фондового рынка. Мировая статистика инвестиционных фондов указывает на стабильный рост популярности паевых инвестиционных фондов, которые привлекают средства частных вкладчиков, не желающих самостоятельно принимать инвестиционные решения. Все больше инвесторов сосредотачиваются на таких преимуществах, как относительная безопасность вложений из-за неотъемлемой диверсификации портфеля ценных бумаг фонда, так как паевые инвестиционные фонды управляются профессиональными финансовыми менеджерами, которые перераспределяют активы фонда, инвестируя в акции, облигации и другие финансовые инструменты с целью увеличения капитала и роста дохода вкладчиков.

В России отрасль инвестиционных фондов достаточно молода и характеризуется относительно слабым уровнем развития по мировым меркам. Средняя доля чистых активов российских открытых ПИФов в

стоимости активов взаимных фондов в мире не превышает 0,02% [1]. Первый российский паевой инвестиционный фонд был создан в 1996 г., затем в течение двух последующих десятилетий на рынке наблюдались различные этапы развития данных институтов, но в целом была тенденция к росту [2].

Всего по состоянию на конец II квартала 2022 г. насчитывается 2 056 функционирующих ПИФов, из них 1 610 – закрытые, 271 – открытые, 128 – биржевые, 47 – интервальные [3]. По результатам текущего полугодия под их управлением находится 6,7 трлн руб. (84% всех активов индустрии приходятся на фонды для квалифицированных инвесторов) [4].

События 2022 г., а именно изменение внешних условий, внутренней экономической ситуации и действие санкционных ограничений оказали серьезное влияние на индустрию коллективных инвестиций в России. Ряд управляющих компаний прекратили расчет стоимости чистых активов, было приостановлено биржевое обращение инвестиционных паев, а также были заблокированы иностранные активы фондов.

Во II квартале 2022 г. зафиксирован рекордный чистый приток средств в индустрию в размере 358,6 млрд руб., который был обеспечен за счет выдачи паев закрытых ПИФов при чистом оттоке средств из ОПИФов и БПИФов. Приток в ЗПИФы составил 380 млрд руб., причем интересно, что более половины этой суммы было обеспечено одним фондом для квалифицированных инвесторов, созданным в мае 2022 г., пайщиком которого является юридическое лицо [5]. Основными причинами существенного оттока средств из ОПИФов и БПИФов, популярность которых росла среди частных инвесторов в 2021 г., стали отрицательные доходности фондов и реализация инфраструктурных рисков на фоне резкого изменения конъюнктуры финансового рынка.

Однако еще и до 2022 г. индустрия ПИФов в России сталкивалась с определенными проблемами [6], которым следует уделить особое внимание.

### **Ограниченная емкость фондового рынка России.**

Масштабы российского фондового рынка на современном этапе не позволяют решать многие задачи по обеспечению социально-экономического роста страны. Несмотря на активное развитие российского рынка ценных бумаг в начале 2000-х г., когда доля капитализации акций в ВВП выросла с 15,7% до 106,8%, доля биржевых торгов акциями в ВВП – с 8,6% до 43,5%, количество акционерных обществ в листинге – с 21 до 346 за период с 2000 по 2006 гг., после 2014 г. последовало замедление темпов роста российского фондового рынка [1]. Влияние рекордного притока частных инвесторов на фондовый рынок России за период 2020-2022 гг. достаточно сложно оценить однозначно. Это будет зависеть от того, насколько эффективно получится создать доступные миллионам человек условия для долгосрочных инвестиций, а также от способности участников рынка предложить инвесторам интересующие их финансовые инструменты. Российский фондовый рынок на современном этапе не способен обеспечить достаточный набор финансовых инструментов как для институциональных, так и для частных инвесторов, желающих сформировать долгосрочный диверсифицированный портфель с положительной премией за риск по сравнению с вложениями в менее рискованные инструменты мирового рынка ценных бумаг.

Низкая капитализация рынка России, ограниченный набор производных финансовых инструментов и дефицит ликвидных ценных бумаг в значительной степени ограничивают возможности профессиональных управляющих по осуществлению операций хеджирования рисков падения доходности инвестиционных паев, что существенно препятствует развитию индустрии ПИФов [7].

Позитивные сдвиги на финансовом рынке возможны в случае создания выгодных условий для осуществления сделок секьюритизации, развития рынка производных финансовых инструментов, упрощения процедуры государственной регистрации выпуска ценных бумаг, а также обеспечения условий деятельности индивидуальных инвесторов, гарантирующих защиту их прав и вложений.

### **Структурные дисбалансы рынка ПИФов как отражение институциональных проблем российского фондового рынка.**

Основную долю российского рынка коллективных инвестиций формируют активы крупных закрытых паевых инвестиционных фондов, которые представляют собой сферу деятельности состоятельных квалифицированных инвесторов и не ориентированы на привлечение средств частных мелких вкладчиков.

На практике ЗПИФы в России участвуют в реализации строительных и инфраструктурных проектов, а управляющие компании этих фондов часто входят в состав больших холдингов и финансово-промышленных групп. Для крупных инвесторов это открывает возможность структурировать свои активы, обеспечивая минимизацию рисков потери прав собственности, а также льготное налогообложение. Ориентированность управляющих компаний на крупных состоятельных клиентов привела к лоббированию интересов саморегулируемых организаций рынка в совершенствовании законодательной базы без учета запросов массовых индивидуальных инвесторов, что препятствует решению важнейшей задачи трансформации сбережений населения в инвестиции [8].

В этой связи одним из возможных направлений решения проблемы структурного дисбаланса фондового рынка России может быть изменение спецификации статуса и разделение ЗПИФов на два типа:

– ЗПИФы для крупных инвесторов, которые ориентированы на высокорискованную спекулятивную стратегию максимизации дохода;

– ЗПИФы для розничных инвесторов, ориентированных на консервативную стратегию сохранения капитала при невысоком уровне риска.

### **Незащищенность вложений инвесторов.**

При вложении собственных средств в ПИФы инвесторы рискуют всем вложенным имуществом, которое не защищено от банкротства, а также от недобросовестной деятельности управляющей компании (далее – УК). 24 сентября 2021 г. Банком России был утвержден базовый стандарт защиты прав и интересов клиентов акционерных инвестиционных фондов и УК [9], в соответствии с которым вводятся требования к объему информации, предоставляемой потребителям, устанавливаются правила взаимодействия с ними и определяется порядок тестирования неквалифицированных инвесторов перед покупкой паев ЗПИФ, однако это не позволяет решить проблему сохранения вложенного имущества клиентов ПИФов.

Возможным решением данной проблемы может служить создание государственного фонда страхования вложений инвесторов, а также введение обязательного страхования ответственности управляющего ПИФа.

### **Низкая информационная прозрачность управляющих компаний.**

Приток средств индивидуальных инвесторов на финансовый рынок во многом зависит от объема общедоступной информации о структуре инвестиционного портфеля и финансовых результатах деятельности УК. Недостаток подобной информации существенно подрывает доверие населения к финансовым институтам. Более того, на практике инвесторы могут столкнуться с кардинальным и неожиданным изменением профиля ПИФа, так как некоторые российские фонды отклоняются от заявленной

инвестиционной стратегии или от заявленного бенчмарка. В этой связи потенциальные пайщики обладают лишь информацией о том, какую доходность сгенерировал фонд за предыдущие периоды, однако это не позволяет инвесторам в полной мере оценить риск участия в ПИФе.

Существенный вклад в изменение ситуации с информированием инвесторов управляющими компаниями внес Банк России. Согласно принятому решению, с 1 октября 2021 г. все УК обязаны размещать на сайтах компаний основную информацию о деятельности своих ПИФов, включая сведения об их доходности, инвестиционных рисках, комиссионных процентах, крупнейших позициях в активах, а также информацию о возможных предстоящих событиях, от которых может зависеть стоимость паев [10]. Предоставлять это нужно в доступной для широкого круга заинтересованных лиц форме единого информационного документа – паспорта продукта.

Также эффективным решением проблемы повышения уровня доверия к российским институтам коллективных инвестиций могло бы быть создание единой базы статистических данных по ПИФам на основе информации Банка России.

### **Недостаточный уровень качества управления рисками в УК.**

Неверная оценка рисков и неэффективные действия многих управляющих компаний в условиях повышенной неопределенности и нестабильного рынка приводят к снижению доходности вложенных инвесторами средств и оттоку капитала из отрасли. Более того, в силу недостаточного уровня развития института рейтинговых оценок у большинства УК отсутствует мотивация повышения качества и надежности профессионального управления активами клиентов.

Для повышения качества деятельности УК целесообразно ввести в штатное расписание должность риск-менеджера с определенным уровнем квалификации, в компетенции которого будет входить, в том числе,

решение вопросов, связанных с отбором и предоставлением инвесторам необходимой для них информации.

Усиление роли рейтинговых агентств в системе коллективных инвестиций также могло бы быть одним из эффективных направлений решения данной проблемы.

### **Низкий уровень финансовой грамотности населения.**

Развитие рынка коллективных инвестиций в большой степени зависит от уровня осведомленности граждан в области финансов. Несмотря на рекордный приток частных инвесторов на рынок в 2020-2022 гг., вопрос о качественном и устойчивом развитии российского фондового рынка остается дискуссионным. На современном этапе в целом население России недостаточно информировано о всех возможностях фондового рынка и потенциале институтов коллективных инвестиций, что существенно сдерживает рост индустрии.

Решением данной проблемы может послужить разработка государственной программы и комплексное осуществление мер по повышению уровня финансовой грамотности населения России, освещение данных вопросов в СМИ и введение в программу системы образования специальности финансового консультанта.

Таким образом, российский фондовый рынок имеет ряд специфических особенностей, которые препятствуют благоприятному развитию индустрии ПИФов, однако систему коллективных инвестиций необходимо развивать и популяризировать среди населения России, так как потенциал этих институтов действительно велик. Рассмотренные в данной работе возможные пути решения вышеперечисленных проблем функционирования российских ПИФов могут способствовать повышению инвестиционной активности населения и привлечению на национальный финансовый рынок существенного объема долгосрочных финансовых ресурсов, обеспечивающих инновационное развитие экономики и



устойчивое функционирование финансовой системы России, что крайне важно в современных условиях «новой реальности».

### Список литературы:

1. Абрамов, А. Е. Экономика инвестиционных фондов: Монография / Абрамов А.Е., Акшенцева К.С., Чернова А. - Москва :Дело АНХ, 2015. - 720 с.
2. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И. Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития // Вопросы экономики. 2021. №11. С. 5-32.
3. Анализ рынков и показателей ПИФ за II квартал 2022 года // НАУФОР. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=24101> (дата обращения: 14.11.2022).
4. Анализ деятельности управляющих компаний за I полугодие 2022 года // НАУФОР. URL: <http://naufor.ru/tree.asp?n=24471> (дата обращения: 14.11.2022).
5. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за II квартал 2022 г. // Центральный банк Российской Федерации. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/review\\_pif\\_aif\\_22Q2.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/review_pif_aif_22Q2.pdf) (дата обращения: 14.11.2022).
6. Текущее состояние фондового рынка России и основные направления его развития: доклад НАУФОР // НАУФОР. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=21890&hk=20210623> (дата обращения: 14.11.2022).
7. Теплова Т.В., Соколова Т.В., Фазано А., Родина В.А. Детерминанты доходности российских ПИФов акций и облигаций: активные инвестиционные стратегии и комиссии // Вопросы экономики. 2020. №9. С. 40-60.
8. Шаймарданов Т.Р., Погодин А.В. Закрытые паевые инвестиционные фонды как способ инвестирования и структурирования активов. Развитие ЗПИФ в России и преимущества в сравнении с другими паевыми инвестиционными фондами // Universum: экономика и юриспруденция. 2022. №10(97). С. 22-27.
9. Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц - получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих акционерные инвестиционные фонды и управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов // Центральный банк Российской Федерации. URL: <https://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90002/33> (дата обращения: 12.11.2022).
10. О раскрытии, распространении и предоставлении информации акционерными инвестиционными фондами и управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также о требованиях к расчету доходности инвестиционной деятельности акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда: Указание Банка России от 2 ноября 2020 г. № 5609-У // СПС «Гарант». URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/400007606/> (дата обращения: 13.11.2022).

### References:

1. Abramov, A.E. Economics of investment funds: Monograph / Abramov A.E., Akshentseva K.S., Chernova A. - Moscow: Case of the Academy of National Economy, 2015. - 720 p.

2. A. E. Abramov, A. D. Radygin, and M. I. Chernova, Russ. Russian Stock Market: Trends, Challenges, Development Guidelines // Questions of Economics. 2021. No. 11. pp. 5-32.

3. Analysis of markets and indicators of mutual funds for the II quarter of 2022 // NAUFOR. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=24101> (date of access: 11/14/2022).

4. Analysis of the activities of management companies for the first half of 2022 // NAUFOR. URL: <http://naufor.ru/tree.asp?n=24471> (date of access: 11/14/2022).

5. Review of key indicators of mutual and joint-stock investment funds for the II quarter of 2022 // Central Bank of the Russian Federation. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/review\\_pif\\_aif\\_22Q2.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/review_pif_aif_22Q2.pdf) (date of access: 11/14/2022).

6. The current state of the Russian stock market and the main directions of its development: NAUFOR report // NAUFOR. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=21890&hk=20210623> (date of access: 11/14/2022).

7. Teplova T.V., Sokolova T.V., Fasano A., Rodina V.A. Determinants of profitability of Russian mutual funds of stocks and bonds: active investment strategies and commissions // Voprosy ekonomiki. 2020. No. 9. pp. 40-60.

8. Shaimardanov T.R., Pogodin A.V. Closed-end mutual funds as a way of investing and structuring assets. Development of Closed-End Investment Funds in Russia and Advantages in Comparison with Other Mutual Investment Funds // Universum: Economics and Law. 2022. No. 10(97). pp. 22-27.

9. The basic standard for protecting the rights and interests of individuals and legal entities - recipients of financial services provided by members of self-regulatory organizations in the financial market, uniting joint-stock investment funds and management companies of investment funds, mutual investment funds and non-state pension funds // Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90002/33> (accessed 11/12/2022).

10. On the disclosure, dissemination and provision of information by joint-stock investment funds and management companies of investment funds, mutual investment funds and non-state pension funds, as well as on the requirements for calculating the profitability of the investment activities of a joint-stock investment fund and the management company of a unit investment fund: Ordinance of the Bank of Russia dated 2 November 2020 No. 5609-U // SPS Garant. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/400007606/> (date of access: 11/13/2022).