

Российские паевые инвестиционные фонды: закрытые общества миллионеров

Н.П. ДЕМЕНТЬЕВ, доктор физико-математических наук, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск.
E-mail: dement@ieie.nsc.ru

Обычно утверждается, что российские паевые инвестиционные фонды (ПИФы) являются аналогами взаимных фондов (mutual funds) в США и некоторых других западных странах, однако на деле сходство между ними невелико. В статье показывается, что лишь незначительная часть российских ПИФов (а именно открытые ПИФы) удовлетворяет целям взаимных фондов и требованиям, предъявляемым к ним. Если во взаимных фондах США участвует около половины населения, то в России рынок паевых инвестиций почти полностью состоит из закрытых ПИФов, пайщиками которых являются финансовые корпорации и крайне узкий круг состоятельных физических лиц, в условиях конфиденциальности порой использующих ПИФы в полукриминальных схемах.

Ключевые слова: взаимные фонды, открытые и закрытые ПИФы, категории ПИФов, чистые активы, доходность, финансовый кризис, упадок открытых паевых фондов, фонды для квалифицированных инвесторов

Российские паевые инвестиционные фонды

Взаимные фонды в США и некоторых странах Запада 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 акции через взаимные фонды, а не выходить в одиночку на рынок этих бумаг. Пайщикам взаимного фонда полностью принадлежит инвестиционный доход за вычетом управленческих затрат, они могут понести и убытки в связи с ухудшением конъюнктуры или неудачными инвестициями фонда. Пайщик взаимного фонда автоматически становится собственником мини-портфеля инвестиций, имеющего ту же структуру, что и портфель всего фонда.

Разработчики российского законодательства о паевых инвестиционных фондах (ПИФах), несомненно, использовали опыт западных стран, и в чисто организационном плане между взаимными фондами и ПИФами есть немало сходства, однако в инвестиционной деятельности взаимных фондов США и российских ПИФов (точнее, подавляющей их части в виде закрытых фондов) мало общего.

Как и взаимные фонды в западных странах, российские ПИФы формируются из средств инвесторов-пайщиков. Привлеченные средства передаются в доверительное управление управляющим компаниям. Участниками рынка паевых инвестиций являются также специализированные депозитарии, которые хранят сертификаты приобретенных ценных бумаг и следят за соответствием деятельности ПИФов и управляющих компаний законодательству. Текущие операции паевых инвестиционных фондов не облагаются налогами: их платят сами пайщики, но только после продажи пая.

Российские ПИФы подразделяются на три типа: открытые, интервальные и закрытые. Открытые фонды обязаны выкупать и продавать паи каждый рабочий день. Поэтому привлеченные ими средства инвестируются только в высоколиквидные инструменты (государственные и муниципальные ценные бумаги, акции и облигации российских и зарубежных компаний, банковские счета). Располагая высоколиквидными активами, фонды могут быстро продать их, чтобы расплатиться с пайщиками, пожелавшими вернуть паи. Интервальные фонды выкупают и продают паи не реже раза в год в оговоренные дни. Закрытые фонды, как правило, продают паи только на стадии формирования и не выкупают их до завершения своей деятельности. Однако паи закрытого фонда можно (хотя и не всегда легко) купить и продать на вторичном рынке. Российские закрытые ПИФы практически не ограничены в инвестиционной политике, они могут вкладывать средства и в активы с низкой ликвидностью и высоким риском.

По направлениям инвестирования российские ПИФы делятся на категории (крупнейшие из них представлены в табл. 1), которые указывают, какой вид инвестирования является для фонда доминирующим. Например, активы ПИФа акций должны не менее чем на 50% состоять из акций. Аналогично ПИФ облигаций должен размещать в долговых инструментах не менее

50% активов. В смешанном ПИФе акции и облигации должны составлять в сумме не менее 70% его активов. Данные таблицы показывают, что только семь категорий паевых фондов обладают крупными активами: фонды акций, облигаций, смешанных инвестиций, долгосрочных прямых инвестиций, прямых инвестиций, недвижимости и рентные фонды. Как и фонды недвижимости, рентные работают большей частью с недвижимостью. Их отличие в том, что в фондах недвижимости преобладают инвестиции в строительство, тогда как в рентных – покупки готовых объектов недвижимости с целью сдачи их в аренду.

Таблица 1. Стоимость чистых активов¹ паевых инвестиционных фондов на 31.12.2016 г., млрд руб.

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Всего	131	18	2431	2580
В том числе:				
акций	36	2	120	158
долгосрочных прямых инвестиций	–	–	841	841
кредитный	–	–	45	45
недвижимости	–	–	994	994
облигаций	67	–	1	68
венчурных инвестиций	–	–	28	28
прямых инвестиций	–	–	61	61
рентный	–	–	232	232
смешанных инвестиций	11	3	91	105
хедж-фонд	–	–	15	15
фонд фондов	12	12	0	24

Примечание. Прочерки в таблице означают, что такие фонды не предусмотрены законодательством.

Источник: [1].

Основную часть закрытых фондов составляют ПИФы, пайщиками которых могут быть только квалифицированные инвесторы. Таковыми считаются имеющие лицензии брокеры, дилеры, управляющие, финансовые организации, а также физические и юридические лица, владеющие активами, общая стоимость которых не менее определенной законом суммы, и имеющие опыт работы

с ними. Фонды для квалифицированных инвесторов вкладывают средства большей частью в недвижимость и долгосрочные прямые инвестиции. Согласно российскому законодательству, сведения о фондах для квалифицированных инвесторов не разглашаются.

По данным Банка России [1], в конце 2016 г. в стране было зарегистрировано 1553 ПИФа: 356 открытых, 47 интервальных и 1150 закрытых. Среди них было 756 фондов для квалифицированных инвесторов. Доверительное управление осуществлялось 301 управляющей компанией, а контроль над ПИФами и управляющими компаниями выполняли 30 специализированных депозитариев. Всего было 1466 тыс. владельцев паев: в открытых фондах – 376 тыс., в интервальных – 1080 тыс., в закрытых – 10,2 тыс. пайщиков. На один открытый ПИФ приходилось в среднем 1056 пайщиков, тогда как на один закрытый – девять.

На 31.12.2016 г. стоимость чистых активов всех ПИФов оценивалась в 2580 млрд руб., из которых на открытые ПИФы приходился 131 млрд руб. (5,1% от общей суммы), на интервальные – 18 млрд руб. (0,7%) и на закрытые – 2431 млрд руб. (94,2%). Стоимость чистых активов интервальных ПИФов совсем мизерна, большинство пайщиков таких фондов составляют бывшие участники чековых (ваучерных) инвестиционных фондов, преобразованных затем в интервальные ПИФы. Как видим, подавляющая часть чистых активов российских паевых инвестиционных фондов сосредоточена в закрытых ПИФах, обслуживающих всего лишь 10,2 тыс. пайщиков. Если стоимость чистых активов в расчете на одного пайщика открытых ПИФов составляла в среднем 390 тыс. руб., интервальных – 17 тыс. руб. (что лишний раз характеризует цену ваучера, полученного рядовым россиянином в результате грабительской приватизации 1990-х годов), то на одного пайщика закрытых ПИФов – 243 млн руб.

На 31.12.2016 г. активы всех российских ПИФов составляли 2835 млрд руб., из них: недвижимость – 1288 млрд руб. (45,4%), вклады в уставные (складочные) капиталы российских организаций – 484 млрд руб. (17,1%), акции российских эмитентов и долговые ценные бумаги – 605 млрд руб. (21,3%), денежные средства – 194 млрд руб. (6,8%) [1]. Таким образом, более половины активов ПИФов составляют финансовые инструменты с низкой ликвидностью (в основном недвижимость и вклады в уставные капиталы).

¹ Стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда равна стоимости его активов за вычетом величины обязательств, подлежащих исполнению за счёт этих активов. Стоимость одного пая определяется путем деления стоимости чистых активов на количество проданных паев.

За 2004–2007 гг. чистые активы российских ПИФов возросли в 9,7 раза – с 77,2 до 745,1 млрд руб. Это были годы подъема в российской экономике, рыночная стоимость корпоративных акций и недвижимости быстро росла, и, как следствие, доходность паев в фондах акций, фондах недвижимости и рентных фондах была очень высокой. В рекордные 2005 г. и 2006 г. доходность паев в открытых ПИФах акций составляла соответственно 76 и 50% годовых [2]. Столь впечатляющая доходность паев привлекала средства инвесторов, что дополнительно способствовало росту чистых активов². Ситуация изменилась в годы экономического кризиса: в реальном выражении (с учетом инфляции) стоимость корпоративных акций и недвижимости перестала расти, доходность паев большинства фондов намного снизилась, опускаясь в отдельные годы до сильно отрицательных величин.

Нынешний экономический кризис и коллапс открытых ПИФов

В предкризисные годы открытые ПИФы состояли большей частью из фондов акций. Доходность акций была очень высокой, и за 2004–2007 гг. стоимость чистых активов открытых ПИФов возросла с 19,7 до 152,6 млрд руб. [3]. К концу 2007 г. их доля в чистых активах всех ПИФов составляла 20,5%.

Таблица 2. Средневзвешенная годовая доходность открытых ПИФов в 2008–2016 гг., %

Категория	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Акции	-62,6	132,1	33,6	-24,1	3,1	12,4	-5,8	30,8	18,0
Облигаций	-19,6	33,2	13,9	5,9	9,2	7,3	5,6	30,2	5,4
Смешанный	-47,4	80,9	19,3	-12,7	4,4	3,2	2,9	26,5	4,0
Индексный	-86,0	122,9	23,4	-18,2	7,2	2,6	-6,3	29,0	35,3
Денежный	4,2	10,9	8,1	5,2	7,7	7,9	7,9	13,6	9,6
Фондов	-55,8	64,8	20,2	-2,7	-0,6	5,2	65,5	16,3	-18,4
Индексы потребительских цен	113,3	108,8	108,8	106,1	106,6	106,5	111,4	112,9	105,4

Источник: [2].

² Если пренебречь платежами по услугам, то годовой прирост стоимости чистых активов ПИФа можно определить как сумму доходов по имуществу фонда и притока/оттока средств пайщиков.

Но в начавшиеся 10 лет назад годы потрясений и стагнации в российской экономике открытые ПИФы погрузились в глубочайший кризис. Шоковым для пайщиков стал 2008 г. – стоимость чистых активов открытых ПИФов снизилась со 152,7 до 50,8 млрд руб. из-за падения рыночной стоимости акций и облигаций. А стоимость паев открытых ПИФов акций упала в среднем на 62,6% (табл. 2), то есть в 2,7 раза. К тому же инвесторы стали возвращать паи: за этот год приток/отток средств в открытых фондах оценивался отрицательной суммой в -16,4 млрд руб. (табл. 3). И в последующие годы доходность открытых ПИФов не всегда покрывала инфляцию, отчего отток средств (особенно из ПИФов акций) продолжался. В условиях нестабильности в экономике пайщики предпочитали инвестировать в мало доходные, но более стабильные долговые ценные бумаги, а не в корпоративные акции. Не случайно за это время в активах открытых ПИФов намного возросла доля иностранных ценных бумаг.

Таблица 3. Приток/отток средств в открытые паевые инвестиционные фонды в 2008–2016 гг., млрд руб.

Категория	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Акции	-4,0	-4,8	-0,9	-2,9	-8,9	-4,2	-4,6	-3,8	1,1
Облигаций	-5,6	-0,7	3,3	4,4	10,1	25,8	-33,6	3,9	20,0
Смешанный	-7,2	-4,9	-1,9	-1,0	-2,5	-2,4	1,8	4,0	-5,7
Индексный	0,5	-0,7	-0,8	0,6	-1,2	-1,7	-0,3	-0,2	0,0
Денежный	0,2	-0,4	0,4	0,6	-0,2	0,4	0,7	-0,4	0,0
Фондов	-0,3	-0,2	0,2	0,7	1,7	0,0	6,1	0,3	-1,4
Итого	-16,4	-11,7	0,3	2,4	-0,9	18,0	-29,9	3,7	14,1

Источник: [3].

В конце 2016 г. чистые активы открытых ПИФов составляли 131 млрд руб. (чуть более 2 млрд долл. по тогдашнему обменному курсу), или 5,1% от чистых активов всех фондов (см. табл. 3). По сравнению с 2007 г. они уменьшились на 14%, а в реальном выражении (с учетом роста потребительских цен) снизились в 2,5 раза. За 2008–2016 гг. число открытых фондов сократилось с 498 до 333 единиц [3]. На 31.12.2016 г. почти 93% активов открытых ПИФов составляли акции, облигации и другие долговые ценные бумаги российских эмитентов, а также иностранные ценные бумаги (соответственно 22, 43 и 27%) [1]. В конце 2015 г. на долю иностранных ценных бумаг приходилось 44% активов

открытых ПИФов, но в связи с укреплением рубля на фоне роста цен на углеводороды их доля к концу 2016 г. заметно снизилась.

Закрытые ПИФы на службе у миллионеров

В предкризисные годы российские закрытые ПИФы быстро развивались, причем локомотивами роста были фонды недвижимости. По данным ФСГС, за 2004–2007 гг. цены на первичном рынке жилья выросли в 2,5 раза, а на вторичном – в 2,7 раза, что обеспечивало фондам недвижимости очень высокую доходность. Но и в 2008–2016 гг., несмотря на более чем полуторакратное падение цен на жилье (в реальном выражении), закрытые ПИФы продолжали динамично развиваться. Их чистые активы выросли с 566 млрд руб. в конце 2007 г. до 2431 млрд руб. в конце 2016 г. В последней сумме на стоимость чистых активов фондов для квалифицированных инвесторов приходилось 1959 млрд руб. (80,6%). С 2014 г. Банк России стал публиковать данные о доходности паев в закрытых ПИФах: в 2014 г. она составила 7,2% годовых, в 2015 г. – 4,5%, в 2016 г. – 2% [1, 4]. Стало быть, в реальном выражении (с учетом роста потребительских цен) паи были сильно убыточными. Тем не менее за три года чистые активы ПИФов для квалифицированных инвесторов возросли с 1274 до 1959 млрд руб., то есть более чем в полтора раза [1, 5]. Стоимость чистых активов прочих закрытых ПИФов за три года практически не изменилась, то есть в реальном выражении она значительно уменьшилась. Создается ощущение, что фонды для квалифицированных инвесторов привлекают не столько доходностью паев, сколько другими своими преимуществами, возможностью «серых» схем под завесой конфиденциальности.

В конце 2016 г. доля закрытых фондов в чистых активах всех ПИФов превысила 94% (в том числе на долю фондов для квалифицированных инвесторов приходилось 76%). Как уже указывалось, чистые активы в среднем на одного пайщика закрытых фондов составляли 243 млн руб. Стало быть, в настоящее время система российских ПИФов почти полностью состоит из закрытых фондов, обслуживающих узкую прослойку физических и юридических лиц с крупными капиталами. По сути, закрытые паевые инвестиционные фонды, особенно ПИФы для квалифицированных инвесторов, схожи с закрытыми акционерными обществами с небольшим числом участников.

Свои средства закрытые ПИФы вкладывают преимущественно в недвижимость через фонды прямых долгосрочных инвестиций, фонды недвижимости и рентные фонды. В конце 2016 г. чистые активы закрытых фондов указанных трех категорий составляли 80,1% чистых активов всех ПИФов (см. табл. 3).

Некоторые российские банки специально создают для себя закрытые ПИФы и используют их для фальсификации балансов в своей отчетности. Владельцы банков нередко выводят из них деньги (предоставляя, например, заведомо невозвратные кредиты собственному побочному бизнесу или ближним людям), а для ликвидации возникающих дыр в банковском балансе используют разные приемы «рисования» баланса. Например, банки передавали некоторые свои активы (кредиты, ценные бумаги, недвижимость и т.д.) специально организованным закрытым ПИФам, после чего свои «независимые» оценщики завышали их стоимость. Соответственно, завышается и стоимость паев, которые, входя в состав банковских активов, «улучшали» баланс в глазах контролера – Банка России. В. Мирошников, заместитель генерального директора Агентства страхования вкладов, в качестве примера приводит следующий случай: «... в Нижнем Новгороде банк “Эллипс” упаковал в закрытый ПИФ актив стоимостью 600 млн рублей, а потом переоценил его в 10 раз, до 6 млрд рублей» [6]. По некоторым данным [7], к ноябрю 2013 г. вложения банков в ПИФы составляли не менее 611 млрд руб. (примерно треть стоимости чистых активов всех ПИФов).

«Рисование» балансов способно продлить существование банка, но не предотвратит банкротство, и в последние годы последовала целая серия отзывает банковских лицензий. По данным Агентства страхования вкладов, только с начала 2014 г. до середины 2016 г. Банк России отозвал лицензии у 182 банков. За эти два с половиной года Агентство в качестве страхового возмещения выплатило вкладчикам 850 млрд руб. [8]. ЦБ РФ обвинял банки в неудовлетворительном качестве их активов, участии в теневой сфере экономики, незаконных финансовых операциях, отмывании и выводе денег и т.п. По словам того же В. Мирошникова, «у большинства банков-банкротов фактическая стоимость активов менее 10% их балансовой стоимости, и, как правило, это криминальные банкротства» [6].

В Банке России, разумеется, было известно об этих действиях, но из-за несовершенного законодательства и по другим причинам до недавнего времени они не пресекались. Только в октябре 2013 г. С. Швецов, первый заместитель председателя Банка России, заявил, наконец, о существовании проблемы искусственных цен на паи закрытых фондов и пообещал, что инвестиции банков в закрытые ПИФы будут ограничиваться [9]. Действительно, за 2014–2016 гг. вложения кредитных организаций в долевые ценные бумаги (в состав которых входят паи в ПИФах) сократились с 790 до 357 млрд руб. [10]. Однако одновременно в активах кредитных организаций резко вырос портфель участия в дочерних и зависимых акционерных обществах – с 595 до 1549 млрд руб. Похоже, что банки попросту переформатировали часть контролируемых ими ПИФов в акционерные общества. По мнению генерального директора рейтингового агентства «Эксперт РА» П. Самиева, высказанному в июле 2015 г., «... на рынке все еще существуют депозитарии, даже не аффилированные с банками, предлагающие “рисование” несуществующих активов на балансе, в частности высоколиквидных ценных бумаг, да и сами банки все еще могут завышать стоимость своих активов через ипотечные сертификаты участия, закрытые ПИФы и т.д.» [11].

Взаимные фонды США и российские ПИФы: почти ничего общего

Взаимные фонды являются крупнейшим финансовым посредником в современной американской экономике. С 1980–1990-х годов тому способствовали накопительные пенсионные реформы тех лет, благоприятная экономическая конъюнктура и политика властей США по стимулированию сбережений населения с невысокими и средними доходами. Пенсионные сбережения населения тогда быстро росли, а их значительную часть пенсионные фонды инвестировали в паи взаимных фондов. Экономика США успешно развивалась вплоть до последнего экономического кризиса, и корпоративные акции быстро росли в цене. Взаимные фонды инвестировали основную часть привлеченных средств в корпоративные акции (табл. 4), что обеспечивало высокую доходность паев.

Таблица 4. Взаимные фонды США в 1980–2015 гг. (на конец года), млрд долл.

Финансовые активы	1980	1990	2000	2005	2010	2015
Всего	70	603	5119	6865	9030	12897
В том числе:						
инструменты кредитного рынка	17	326	1035	1610	2916	3834
корпоративные акции	51	250	3910	5057	5873	8625
Паи в рыночных ценах (владение)	70	603	5119	6865	9030	12897
В том числе:						
домашние хозяйства	52	458	2466	3284	4477	6556
пенсионные фонды	16	85	1608	2235	2689	3721
компании по страхованию жизни	1	42	726	981	1300	1635

Источник: табл. L.121, L.214 из [12].

Власти США, традиционно поддерживающие средний класс, всячески стимулируют его участие во взаимных фондах и жестко контролируют деятельность последних. Взаимные фонды обязаны удовлетворять целому ряду требований, предъявляемых Комиссией по ценным бумагам и биржам США [13]. Пайщик в *любой день* может выйти из взаимного фонда, и фонд обязан выкупить его паи по рыночной стоимости. Фонд должен аккумулировать деньги *многих* инвесторов-пайщиков и вкладывать их в *высоколиквидные* финансовые инструменты: денежные средства, корпоративные акции и облигации, инструменты денежного рынка, другие ценные бумаги. Комиссия требует *полной прозрачности* деятельности взаимных фондов, которые обязаны периодически публиковать детальные отчеты. Взаимные фонды, как правило, продают свои паи на *постоянной основе*. Они обеспечивают *диверсификацию* инвестиций: каждый взаимный фонд имеет портфель инвестиций, включающий в себя ценные бумаги сотен американских и зарубежных корпораций.

В США существует множество взаимных фондов с различной специализацией, способных удовлетворить любой запрос инвестора. Некоторые фонды инвестируют деньги только в акции крупных корпораций, а другие – в акции небольших (акции крупных предприятий, как правило, более надежны, но менее доходны). Многие фонды специализируются на долговых ценных бумагах различной природы (казначейские векселя, корпоративные облигации, иностранные бумаги). Надежными считаются индексные

взаимные фонды, портфели активов которых по структуре совпадают с базой некоторого представительного фондового индекса.

Усилия властей и благоприятная экономическая обстановка в докризисные годы породили бурный рост взаимных фондов в США. Их активы выросли с 70 млрд долл. в 1980 г. до 12897 млрд долл. в 2015 г. (см. табл. 4), то есть в 184 раза. Даже в кризисные 2008–2015 гг. прирост активов составил 65%. Для сравнения: в 2015 г. номинальный годовой ВВП лишь в 6,3 раза превышал уровень 1980 г. Из таблицы видно, что домашние хозяйства либо напрямую, либо опосредованно (через пенсионные фонды и компании по страхованию жизни) владеют подавляющей частью паев взаимных фондов.

Взаимные фонды США действительно преуспели в привлечении сбережений широких слоев населения и инвестировании их в корпоративный сектор экономики. В середине 2016 г. 54,9 млн домашних хозяйств США (43,6% от их общего числа) были пайщиками взаимных фондов [14], в основном это люди со средними доходами. Лица с большим капиталом, нанимая при необходимости квалифицированных менеджеров, обычно самостоятельно осуществляют инвестиции. В 2015 г., например, домохозяйства с годовым доходом от 50000 до 149999 долл. составляли около 60% от общего числа домохозяйств, имеющих паи взаимных фондов (табл. 5). Расчеты на основе таблицы показывают, что на домохозяйства из этой группы приходится половина активов взаимных фондов. Домохозяйствам с доходами менее 50 тыс. долл. принадлежало 7% активов, а более 150 тыс. долл. – 43% активов. Стоимость активов домохозяйства из высшей (по доходам) группы в среднем в 5,5 раза превышала этот показатель у низшей группы (513,8 тыс. долл. против 92,4 тыс. долл.) – разрыв не так уж и велик.

В 2015 г. две трети активов взаимных фондов состояли из корпоративных акций, еще одна треть – из казначейских ценных бумаг, корпоративных облигаций и прочих долговых ценных бумаг. С середины 1990-х гг. взаимные фонды прочно вошли в число ключевых игроков на рынке корпоративных ценных бумаг. В 2015 г. рыночная стоимость всех корпоративных акций, находившихся во владении резидентов США, оценивалась в 30,2 трлн долл., из которых 8,6 трлн долл. (28,4%) приходилось на акции в активах взаимных фондов (табл. L.223 из [12]).

Таблица 5. Характеристики домохозяйств-собственников взаимных фондов США в зависимости от их доходов в 2015 г., долл.

Показатель	Доходы домохозяйств			
	менее 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, %	20	35	24	21
Медиана доходов	35 000	71 300	115 000	198 000
Доходы в среднем	31 200	72 000	115 500	232 700
Медиана стоимости активов домохозяйств во взаимных фондах	35 000	75 000	150 000	350 000
Средняя стоимость активов домохозяйств во взаимных фондах	92 400	183 200	247 800	513 800

Источник: [14].

Представляется довольно очевидным, что российские открытые ПИФы по своей организации и деятельности близки к взаимным фондам США. Но их доля в инвестициях всех российских ПИФов ныне весьма незначительна. Тем более сопоставимы активы открытых ПИФов и американских взаимных фондов – 2 млрд долл. по обменному курсу против 13616 млрд долл. (2016 г.).

Подавляющая часть активов российских ПИФов приходится на закрытые ПИФы, которые на практике имеют весьма отдаленное сходство с взаимными фондами США и мало удовлетворяют приведенным выше требованиям Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Действительно, в отличие от американских взаимных фондов:

- пайщик закрытого ПИФа не может выйти из него до окончания деятельности фонда;
- закрытые ПИФы продают паи лишь на стадии их учреждения, обслуживают крайне узкий круг лиц с крупными капиталами и более половины средств вкладывают в активы с низкой ликвидностью (главным образом в недвижимость);
- деятельность фондов для квалифицированных инвесторов, составляющих основную часть закрытых ПИФов, по российским законам конфиденциальна;
- инвестиции ПИФов, связанные со строительством объектов недвижимости, как правило, слабо диверсифицированы.

Большинство российских закрытых ПИФов не могут считаться аналогами и закрытых фондов в США, поскольку последние

инвестируют средства только в высоколиквидные активы, и их деятельность прозрачна. Впрочем, американские закрытые фонды невелики по сравнению с взаимными фондами. В конце 2015 г. они располагали активами в 260 млрд долл., уступая взаимным фондам по этому показателю почти в 50 раз.

Краткие выводы

Российские открытые ПИФы в последнее десятилетие не могут конкурировать с кредитными организациями в привлечении сбережений физических лиц со средними доходами. В условиях неустойчивой конъюнктуры в финансовой системе и экономике в целом население мало доверяет ПИФам акций, которые демонстрируют низкую доходность и высокие инвестиционные риски. Переход же открытых фондов к инвестициям в долговые ценные бумаги не является панацеей в привлечении средств рядовых российских граждан, поскольку облигации обеспечивают примерно такую же доходность, что и банковские вклады, но, в отличие от последних, не страхуются государством. Представляется, что до выхода российской экономики на траекторию устойчивого роста стагнация открытых ПИФов будет продолжаться, а их доля в системе всех ПИФов станет совсем уж мизерной.

Несмотря на низкую доходность паев в закрытых ПИФах, последние быстро развивались даже в кризисные годы. Их пайщиками являются узкие группы физических и юридических лиц, которых привлекает, в частности, информационная закрытость деятельности таких фондов. Российским властям следует ужесточить контроль в отношении деятельности закрытых ПИФов и их пайщиков, нередко использующих ПИФы в «серых» схемах.

В настоящее время закрытые ПИФы, доминирующие на российском рынке паевых инвестиций, имеют мало общего с американскими взаимными фондами, действительно работающими со сбережениями широких масс населения с небольшими и средними доходами.

Литература

1. Банк России. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. – 2016. – № 4. URL: https://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_paif_040517.pdf (дата обращения: 11.07.2017).

2. Национальная лига управляющих. Рэнкинг ПИФов по доходности. URL: <http://www.nlu.ru/pif-doxod-renking.htm> (дата обращения: 14.05.2017).
3. Investfunds. Профиль рынка паевых инвестиционных фондов. URL: http://pif.investfunds.ru/analytics/statistic/market_profile/ (дата обращения: 14.05.2017).
4. Банк России. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. – 2015. – № 4. URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_2015_190416.pdf (дата обращения: 12.05.2017).
5. Годовые отчеты Банка России. URL: <https://www.cbr.ru/publ/?PrtlId=god> (дата обращения: 28.06.2017).
6. Зубова Е. Зачистка банков: как сгорели вклады у миллиона россиян. URL: <http://www.forbes.ru/finansy/regulirovanie/266369-zachistka-bankov-kak-sgoreli-vklady-u-milliona-rossiyan> (дата обращения: 19.05.2017).
7. Воронова Т., Гриценко П. ЦБ нанес удар по банкам// Ведомости. – 2013. – 6 нояб. – № 205(3467).
8. Агентство страхования вкладов. Статистическая информация. Страхование вкладов. URL: http://www.asv.org.ru/agency/statistical_information/ (дата обращения: 21.06.2017).
9. Материалы информационного портала «banki.ru». URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=5653704> (дата обращения: 25.05.2017).
10. ЦБР. Отчеты о развитии банковского сектора и банковского надзора за 2014–2016 гг. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrtlId=nadzor> (дата обращения: 13.07.2017).
11. Шестопал О., Деметьева С. Схемы нарисовались без бумаги// Коммерсантъ. – 2015. – 6 июля.
12. Financial Accounts of the United States – Z.1. Release Dates. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/default.htm> (дата обращения: 05.06.2017).
13. U. S. Securities and Exchange Commission. Mutual Funds. URL: <http://www.sec.gov/answers/mutfund.htm> (дата обращения: 02.07.2017).
14. ICI Research Report. Profile of Mutual Fund Shareholders, 2016. March 2016. URL: http://www.ici.org/pdf/rpt_16_profiles.pdf (дата обращения: 05.06.2017).