

ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЗАКРЫТЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

УДК 336.714

**Антонина Владимировна
Спиридонова,**

аспирант Саратовского государственного
университета им. Н.Г. Чернышевского
(СГУ)

Тел. 8 (915) 462-50-66

Эл. почта: tspirid@mail.ru

В статье излагается сущность закрытых паевых инвестиционных фондов. Рассматриваются их отличия от открытых и интервальных фондов. Выделены тенденции развития рынка закрытых паевых инвестиционных фондов. Рассмотрены особенности налогообложения и функции закрытых фондов. Выделены перспективы развития закрытых паевых инвестиционных фондов.

Ключевые слова: закрытый паевой инвестиционный фонд, фонды для квалифицированных инвесторов, тенденции развития рынка закрытых фондов, фонды недвижимости, рентные фонды, функции закрытых фондов, перспективы закрытых паевых инвестиционных фондов.

Antonina V. Spiridonova,

Postgraduate student, Saratov State University
named after N.G. Chernyshevsky (SSU)

Tel.: 8 (915) 462-50-66

E-mail: tspirid@mail.ru

TENDENCIES AND PROSPECTS OF THE CLOSED UNIT INVESTMENT FUNDS MARKET

The essence of closed unit investment funds is stated in the article. Their differences from the open and interval funds are examined. It is marked out the tendencies of development of the market of closed unit investment funds. The peculiarities of taxation and functions of the closed funds are considered. The prospects of development of the closed unit investment funds are given.

Keywords: closed unit investment fund, funds for qualified investors, tendencies of development of the market of closed funds, real estate funds, rent funds, functions of closed funds, prospects of closed unit investment funds.

1. Введение

В условиях кризиса мировой экономики, повышенных рисках и неопределённости на фондовых площадках закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы) после кризиса 2008 года становятся самыми популярными и самыми доходными на российском рынке коллективных инвестиций. Более 80% всех денег в российских фондах коллективных инвестиций сосредоточено в ЗПИФах. В реальности активы закрытых фондов намного больше, просто значительная часть таких фондов является фондами для квалифицированных инвесторов, по которым закон запрещает публиковать любую информацию (даже объём средств под их управлением). Если по открытым и интервальным фондам приводятся данные по доходности, стоимости чистых активов (СЧА), по объёму привлечённых средств, различные коэффициенты, позволяющие проводить статистический анализ и применять математические методы оценки, то по закрытым фондам такой информации просто нет. Не смотря на распространённость закрытых фондов, в настоящее время отсутствует в литературе анализ их деятельности. Хотя текущее превалирование закрытых фондов на рынке ПИФов, отток средств из открытых и интервальных фондов должно сохраниться пока остаются нерешёнными проблемы кризиса.

2. Особенности закрытых паевых инвестиционных фондов

Закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) представляют собой современный и динамично развивающийся инструмент финансового рынка, ориентированный на организаторов проектов, заинтересованных в привлечении инвестиций на долгосрочной основе.

Юридической основой функционирования ЗПИФ-ов является договор доверительного управления (Правила Фонда), в соответствии с которым учредитель управления передает имущество в Фонд, а управляющая компания осуществляет управление активами ЗПИФа.

На данный момент имеется 15 категорий фондов (недвижимости, рентный, прямых инвестиций, венчурный и так далее), каждый из которых рассматривает инвестирование в строго определенные активы, предусмотренные инвестиционной декларацией, и имеет ограничения к инвестированию для каждой категории фондов.

Рассмотрим специфические особенности закрытых фондов по сравнению с открытыми и интервальными ПИФами.

В отличие от открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов ЗПИФ формируется под определенную инвестиционную стратегию, сам по себе ЗПИФ может создаваться как некий закрытый клуб. Количество инвестиционных паев закрытого ПИФа ограничено и оговорено в Правилах доверительного управления. Паи закрытого фонда можно купить только при формировании фонда. После сбора необходимого количества средств он закрывается на определенное количество лет (от года до 15 лет) и погасить инвестиционные паи можно только при прекращении фонда (также в ЗПИФ возможны промежуточные выплаты доходов пайщикам в рентных закрытых фондах). Новые инвесторы могут присоединиться к проекту только с согласия участников закрытого фонда путём выпуска дополнительных паев. Однако есть исключение: некоторые УК уже вывели паи своих закрытых фондов на биржу, где их рынок поддерживается маркет-мейкерами Биржевой механизм управляющими еще только обкатывается, но для закрытых паевых фондов недвижимости это большой шаг вперед на пути к созданию простой и понятной для инвестора стандартизированной процедуры покупки и продажи паев.

По закону управляющая компания при формировании ПИФа должна предложить паи неограниченному количеству инвесторов. На практике круг будущих участников закрытого фонда известен заранее. Дата начала его формирования обычно не афишируется, а порог вхождения для пайщиков закрытого ПИФа, как правило, является настолько дорогим, что путь в этот фонд заведомо закрыт зачастую даже для крупных сторонних инвесторов.

Таблица 1.

Количество паевых фондов на 31.05.2013

Категория	Открытые			Интервальные			Закрытые			Всего		
	Зарегистрировано	Формируется	Работают	Зарегистрировано	Формируется	Работают	Зарегистрировано	Формируется	Работают	Зарегистрировано	Формируется	Работают
Фонды акций	188	2	185	22	0	22	33	1	32	243	3	239
Фонды облигаций	79	3	76	0	0	0	2	0	2	81	3	78
Фонды смешанных инвестиций	109	3	106	20	0	20	34	2	31	163	5	157
Фонды денежного рынка	8	0	8	0	0	0	1	0	1	9	0	9
Индексные фонды	31	0	31	0	0	0	0	0	0	31	0	31
Фонды фондов	36	4	26	2	0	2	0	0	0	38	4	28
Фонды товарного рынка				9	0	9	0	0	0	9	0	9
Хедж-фонды				6	0	2	22	0	19	28	0	21
Ипотечные фонды							7	1	6	7	1	6
Фонды художественных ценностей							2	0	2	2	0	2
Фонды венчурных инвестиций							65	0	64	65	0	64
Фонды недвижимости							591	14	558	591	14	558
Фонды прямых инвестиций							75	1	60	75	1	60
Рентные фонды							85	6	73	85	6	73
Кредитные фонды							68	0	61	68	0	61
Всего:	451	12	432	59	0	55	985	25	909	1495	37	1396

Внимание! Данные по формирующимся фондам, предназначенных для квалифицированных инвесторов, могут быть неточными.

Экспорт в Excel

Категория	Интервальные	Закрытые	Всего
Фонды акций	1	8	9
Фонды облигаций	0	1	1
Фонды смешанных инвестиций	0	4	4
Фонды денежного рынка	0	0	0
Индексные фонды	0	0	0
Фонды фондов	0	0	0
Фонды товарного рынка	0	0	0
Хедж-фонды	6	22	28
Ипотечные фонды		2	2
Фонды художественных ценностей		1	1
Фонды венчурных инвестиций		64	64
Фонды недвижимости		358	358
Фонды прямых инвестиций		75	75
Рентные фонды		9	9
Кредитные фонды		67	67
Всего:	7	611	618

Учредитель ЗПИФа может передать в управление не только денежные средства, а также иное имущество и имущественные права на иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией фонда. Важным является тот факт, что имущество ПИФа не может быть выделено в натуральной форме, в том числе и при ликвидации фонда – пайщик получает только денежные средства. Кроме того, законодательство не ограничивает закрытые ПИФы в доле вложений в количество паев одного эмитента, в то время как для открытых и интервальных фондов лимит составляет 15% от активов.

В силу конкретных длительных сроков погашения паев управляющие закрытых ПИФов получают большую свободу в инвестировании средств, чем управляющие интервальных и тем более открытых ПИФов. В закрытом фонде нет необходимости поддерживать ликвидность портфеля для обеспечения требований клиентов по возврату средств, что во многом способствует долгосрочным инвестициям в низко ликвидные активы. В зависимости от вида ПИФа средства пайщиков вкладываются в недвижимость, в ипотечные закладные, в акции, облигации, векселя, доли малых и средних высокотехнологичных компаний и так далее. Поэтому, закрытые фонды способны принести инвестору большую доходность по сравнению с интервальными и открытыми фондами.

Все важные моменты функционирования закрытого фонда решаются на общем собрании пайщиков. В частности, на таком собрании пайщики могут принять решение о досрочном прекращении работы фонда, о смене управляющего фондом, о выплате дивидендов, могут внести изменения и дополнения в Правила доверительного управления фондом, принять решение о дополнительном выпуске паев фонда и так далее.

С общим собранием пайщиков связан еще один момент работы закрытых ПИФов: в случае если определенный пайщик не принимал участия в голосовании по какому-либо вопросу или проголосовал против на общем собрании пайщиков, он может погасить свои паи досрочно, то есть до прекращения работы фонда.

Необходимо отметить и то, что в целом инвестирование в закрытые фонды обходится пайщику дешевле, чем в открытые и интервальные. Объясняется это тем, что ЗПИФам нет необходимости привлекать новых пай-

щиков, а значит, не нужно тратиться на рекламу, маркетинг и продвижение.

Таким образом, закрытые инвестиционные паевые фонды являются эффективным инструментом инвестирования и, по мнению аналитиков, их популярность среди инвесторов будет только расти.

3. Тенденции и перспективы развития закрытых паевых инвестиционных фондов

В 909-ти работающих ЗПИФах на конец мая 2013 года аккумулировано 442 миллиарда рублей – это около 80% всех денег в российских фондах коллективных инвестиций (таб. 1). В реальности активы закрытых фондов намного больше, просто значительная часть таких фондов (611 штук – 67%) является фондами для квалифицированных инвесторов, к которым относятся фонды прямых инвестиций, фонды особо рискованных (венчурных) инвестиций, кредитные фонды, хедж-фонды. Так как закон запрещает публиковать любую информацию о подобных фондах (даже объем средств под их управлением), анализировать рынок ЗПИФов довольно сложно, но всё же некоторые тенденции увидеть можно.

Первая тенденция заключается в том, что если несколько лет назад самым крупным сегментом были фонды недвижимости, как по количеству, так и по стоимости чистых активов, то сейчас объем и доля их постепенно

снижаются. Рынок ЗПИФов растёт за счет рентных фондов, которые с каждым годом показывают всё большую динамику роста (график 1).

По итогам 2012 года стоимость чистых активов фондов закрытого типа выросла в целом на 46,5 млрд. рублей, в процентном соотношении прирост составил около 13% (таб. 2). В целом выросли в объёме рентные фонды (+40%), фонды недвижимости (+16%) и фонды смешанных инвестиций (+2%). Остальные показали отрицательную динамику. Популярны фонды, связанные с извлечением прибыли за счет сдачи в аренду и продажи коммерческой и жилой недвижимости уже давно, примерно та же картина на-

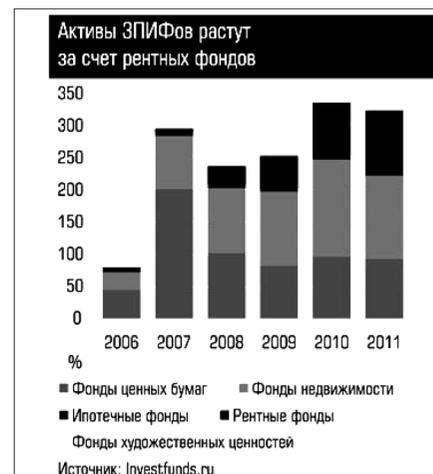


График 1. Относительная динамика СЧА ЗПИФов

Таблица 2.

Динамика СЧА ЗПИФов за 2012 год

Категория	Абсолютная разница, руб.	Относительная разница
Фонды акций	-5 790 916 168	-15%
Фонды облигаций	-335 025 011	-93%
Фонды смешанных инвестиций	1 676 178 698	2%
Ипотечные фонды	-530 375 669	-22%
Фонды художественных ценностей	-15 135 363 322	-98%
Фонды недвижимости	22 318 510 699	16%
Рентные фонды	44 354 977 690	40%
Всего	46 557 986 917	13%

блюдалась и в предыдущем году: в 2011 году прирост фондов недвижимости и рентных фондов составил 13% и 26% соответственно. Примерно повторяет картину предыдущего года и ситуация с ипотечными фондами (-23% в 2011 году) и фондами смешанных инвестиций (+2,6% в 2011 году). Диаметрально противоположна динамика стоимости активов фондов художественных ценностей: в 2011 году СЧА фондов этой категории показала прирост более чем в 11 тысяч процентов категории за счет формирования фонда «Собрание. Фото-эффект» со стоимостью активов более 15 млрд. рублей. В 2012 году же СЧА фондов этой категории уменьшилась на 98%, что было вызвано прекращением этого же фонда. Стоимость чистых активов ЗПИФ акций уменьшилась на 15%, в прошлом году же данная категория показала рост в 44%. Связано это с падением общего числа ЗПИФ акций на четыре.

На конец мая 2013 года из 985 закрытых фондов зарегистрировано 85 рентных фондов со СЧА 174 миллиарда рублей (39,4%) и 591 фондов недвижимости со СЧА 161 миллиарда рублей (36,4%) (таб. 3).

Вторая очевидная тенденция: постепенно начинают уходить фонды, созданные для того, чтобы минимизировать налоги.

Доля ЗПИФов недвижимости снижается в силу того, что с 1 января 2011 года было введено новое налоговое регулирование, в результате чего закрытые фонды стали платить земельный налог и налог на имущество. В итоге инвесторам, которые раньше с помощью ЗПИФов экономили на налогах, а созданных с этой целью фондов было довольно много, стало невозможно продолжать подобную минимизацию, тогда как расходы на управляющую компанию (УК) и прочую инфраструктуру остались.

Таблица 3.

СЧА работающих паевых фондов на 31.05.2013

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Фонды акций	32 822 423 483,08	3 206 197 251,61	40 416 664 482,91	76 445 285 217,60
Фонды облигаций	44 682 226 346,25	0,00	24 620 295,47	44 706 846 641,72
Фонды смешанных инвестиций	8 530 011 214,63	3 386 170 786,17	64 153 845 444,16	76 070 027 444,96
Фонды денежного рынка	1 305 425 682,57	0,00	0,00	1 305 425 682,57
Индексные фонды	3 026 772 702,85	0,00	0,00	3 026 772 702,85
Фонды фондов	2 712 985 942,41	91 033 145,33	0,00	2 804 019 087,74
Фонды товарного рынка		1 035 227 043,42	0,00	1 035 227 043,42
Хедж-фонды			-↔	0,00
Ипотечные фонды			1 932 778 814,21	1 932 778 814,21
Фонды художественных ценностей			254 667 702,22	254 667 702,22
Фонды венчурных инвестиций			-↔	0,00
Фонды недвижимости	Не предусмотрены законодательством		160 965 102 734,34	160 965 102 734,34
Фонды прямых инвестиций			-↔	0,00
Рентные фонды			174 127 726 994,43	174 127 726 994,43
Кредитные фонды			-↔	0,00
Всего	93 079 845 371,79	7 718 628 226,53	441 875 406 467,74	542 673 880 066,06

Кроме того, порядок расчета налога на имущество непонятен до сих пор, поскольку в налоговом кодексе (НК) содержится норма о расчёте налога исходя из остаточной балансовой стоимости недвижимости, а по разъяснению Минфина, УК должны рассчитывать налог исходя из оценочной стоимости недвижимости. Это ставит в неравные условия обычных юридических лиц и ЗПИФы. Добавим к налоговым изменениям неуверенное положение застройщиков – и получим полное объяснение того, почему ЗПИФов недвижимости становится всё меньше.

Многие действующие фонды недвижимости по завершении строительства превратились по сути своей в рентные – объект построен, сдан в аренду и приносит ежегодный хороший доход. При этом число собственно рентных фондов растёт. Предпосылка для развития таких ЗПИФов – значительные доли недвижимости на балансах банков. По нормативам банки не имеют права держать в недвижимости более 10 процентов своих активов. Так как у российских банков этот показатель зашкаливает, они могут передать её в управление УК, которая направляет часть арендных платежей на реинвестирование, так как не будет облагаться налогом на прибыль на время существования фонда.

Сами управляющие также все лучше отзываются о рентных ЗПИФах. В состав имущества таких фондов обычно включаются объекты недвижимости со стабилизированным денежным потоком, то есть заполненные арендаторами. Благодаря этому диапазон доходности портфеля может составлять до 15–20 процентов. Кроме того, у рентных фондов остаются преимущества по работе с землями сельхозназначения, и ряд управляющих компаний организовывал рентные фонды именно с целью приобретения такого рода земель, чтобы изменить их назначение и продать.

Основные инвесторы в рентные ПИФы – негосударственные пенсионные фонды, а также страховые компании и банки. Фактически рентные фонды являются альтернативой облигациям. Да, в них не гарантирована основная сумма инвестиций, как в случае с долговым рынком, но ведь по облигациям случается дефолт, и если в таком случае инвестор соглашается на реструктуризацию, он гарантированно теряет часть дохода. А недвижимость на длинном временном горизонте обычно

восстанавливается в цене. Наконец, сейчас ситуация на финансовом рынке такова, что стабильные поступления от аренды уже не кажутся инвесторам чем-то не заслуживающим внимания. Если пару лет назад 10 процентов по аренде в год никого не интересовали, теперь, когда ставки по депозитам серьезно снизились, эта цифра стала довольно привлекательной.

Итак, набирающие силу рентные фонды – это действительно инвестиции.

Однако у ЗПИФов пока остаются и другие, не инвестиционные, но не менее важные для инвесторов функции – защиты и удобства владения и раздела активов. ЗПИФ является очень удобным механизмом владения собственностью (будь то акции предприятий, недвижимость или другие материальные ценности), через него очень просто решать вопросы перехода прав собственности при покупке-продаже активов. Закрытый фонд может быть эффективным способом участия любых инвесторов, который не требует сложной процедуры регистрации юридического лица и в то же время защищает интересы инвесторов. Некоторые крупные холдинги уже воспользовались этим новым инструментом для повышения управляемости бизнеса и его вертикального интегрирования. ЗПИФ может оказаться очень полезен и в процессе реформирования отраслей: энергетики, связи, газодобывающей промышленности.

Закрытые фонды могут способствовать превращению непрофильных активов, таких, как, например, здание со сданными в аренду площадями, в источник инвестиционных ресурсов для развития основного бизнеса. Для этого «непрофильное» здание вместе с потоком арендных платежей передается в фонд. Его паи размещаются среди инвесторов, а полученные от них деньги получает бывший владелец недвижимости и вкладывает их в развитие профильного бизнеса. По окончании же деятельности фонда он обратно выкупает здание по той же самой цене, по которой продавал. Таким образом, пайщики фонда в течение определенного срока получают стабильный регулярный доход за счет финансового потока от арендных платежей, а владелец недвижимости превращает непрофильный актив в инвестиции, лишь на время «одалживая» его фонду. Для участия в проекте от него потребуются гарантии регулярно-

го поступления заранее оговоренных арендных платежей и оформление здания в собственность фонда. Паи, в отличие от недвижимости, где переход прав собственности занимает около месяца, можно продать или передать за один день. И даже если на паи будет наложен арест, с самим имуществом ничего не произойдет.

В целом закрытые фонды уверенно движутся в сторону зарубежных трастовых фондов, в которые оформляют имущество, чуть ли не все крупные бизнесмены – так проще управлять активами, защищать их и одновременно при необходимости быстро от них избавляться.

В ближайшем будущем возможно появление новых фондов художественных ценностей – именно полностью закрытых, «для своих». Инвесторами таких фондов скорее будут физические лица, так как им может быть целесообразней объединить свои коллекции в формате ЗПИФа, а не юридического лица.

Для закрытых паевых фондов открыто большое поле для деятельности: от строительной отрасли до предприятий различных отраслей промышленности и услуг, наукоемкими проектами. Вопрос только в формировании цивилизованного рынка проектов, куда управляющие компании смогут прийти с деньгами и своими идеями. В перспективе ближайших пяти лет есть хорошие шансы выхода закрытых фондов на рынок венчурного инвестирования и венчурных проектов и, что важно, привлечения частного капитала в такие проекты. Эта модель примечательна тем, что в ней капитал напрямую идет на финансирование развития перспективных компаний, служит катализатором роста реальной экономики.

Паи ЗПИФа при заданном уровне риска проектов идеально подходят для инвестирования длинных денег: пенсионных фондов, пенсионных накоплений населения и страховых компаний. Подобная модель работы фондов уже давно действует на Западе и доказала свою эффективность. Благодаря ей появились, в частности, многие действующие гиганты в области высоких технологий, химической промышленности и других отраслях.

4. Заключение

1. Статистика и практический опыт работы рынка показывают, что Закрытые ПИФы, суммарная стоимость активов которых составляет почти 80%

всего российского сегмента ПИФов, являются одним из наиболее перспективных и динамично развивающихся финансовых инструментов, в том числе и в строительном секторе. Их использование позволяет обеспечить успешную реализацию крупных инвестиционных проектов, сбалансировав интересы как инвесторов, так и управляющих активами, привлечь и эффективно разместить масштабные инвестиции.

2. Рынок ЗПИФов растёт за счет рентных фондов, при этом доля фондов недвижимости снижается.

3. Постепенно начинают уходить фонды, созданные для целей налоговой оптимизации.

4. В ближайшем будущем возможно появление новых крупных фондов художественных ценностей, венчурных фондов.

5. В целом закрытые фонды уверенно движутся в сторону зарубежных трастовых фондов.

Литература

1. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: учеб. пособие. М., 1998.
2. Эконометрика: учеб. / под ред. И. И. Елисейевой. М., 2009.
3. Информационный ресурс Investfunds – проект ООО «Сбондс.ру». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.investfunds.ru>.
4. Информационный ресурс «Национальная лига управляющих». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nlu.ru>.
5. Информационный ресурс «Ингосстрах инвестиции» – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ingosinvest.ru>

References

1. Burenin A. N. The market of securities and derivative financial instruments: textbook. M., 1998.
2. Econometrics: textbook. / Ed. by I.I. Eliseeva. M., 2009.
3. Investfunds information resource – project of LLC «Sbonds.ru». [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.investfunds.ru>.
4. Information resource «The national League of managers. [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.nlu.ru>.
5. Information resource «Ingosstrakh investments» [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.ingosinvest.ru>