

УДК 336.767.017.2

## ***АНАЛИЗ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ***

***Никонорова А.Д.***

*Магистрант 1 курса,*

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет,*

*РФ, г. Санкт-Петербург*

### **Аннотация**

В статье рассматриваются проблемы привлечения ресурсов управляющими компаниями. Рынок коллективных инвестиций в России переживает не самый удачный период. Отток капитала и непростая экономическая ситуация отрицательно влияют на данный сегмент финансового рынка. Российская экономика все также зависит от экспорта сырья, что делает ее крайне зависимой от колебаний цен на мировых рынках. В сложившихся условиях лишь глубокие структурные реформы помогут возобновить высокие темпы роста. Именно поэтому, а также принимая во внимание тот факт, что агрессивный рост российского фондового рынка закончился, особую актуальность приобретает повышение качества управления фондами коллективных инвестиций, а также развитие новых инструментов коллективного инвестирования. Автор проводит анализ рынка коллективных инвестиций, на основе которого выделяет проблемы, с которыми сталкиваются управляющие компании, а также предлагает пути их решения.

**Ключевые слова:** коллективные инвестиции, управляющие компании, паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, привлечение средств, рынок коллективных инвестиций.

***AN ANALYSIS OF THE COLLECTIVE INVESTMENT MARKET FROM THE  
POINT OF VIEW OF MANAGEMENT COMPANIES***

***Nikonorova A.D.***

*1<sup>st</sup> year graduate student,*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Russia, Saint-Petersburg*

**Annotation**

The article presents the problems of attracting resources by management companies. The collective investment market in Russia isn't going through the most successful period. The outflow of capital and the difficult economic situation adversely affect this segment of the financial market. It all depends on oil exports. In difficult conditions, only deep structural reforms will help to resume high growth rates. That is why the demand for the Russian stock market is naturally growing, which requires improving the quality of collective investment fund management, as well as the development of new collective investment tools. The author analyzes the collective investment market, which is based on the problems that management companies face.

**Key words:** collective investments, management companies, mutual investment funds, non-governmental pension funds, fundraising, collective investment market.

Проблема рынка коллективных инвестиций с точки зрения управляющих компаний заключается в привлечении денежных средств. Несмотря на то, что рынок коллективных инвестиций существует в России почти 30 лет, население при прочих равных условиях все еще предпочитает банковские депозиты. Это обусловлено несколькими факторами. Низкая финансовая грамотность и пассивность населения порождает недоверие к институтам коллективных инвестиций.

Некоторые экономисты отмечают в качестве причины также отсутствие свободных средств у населения. Однако обратившись к статистике по банковским вкладам, можно отметить, что в период кризисов резкого сокращения объема привлеченных средств не происходит. Дело в том, что в периоды кризисов банковские депозиты становятся наиболее привлекательным способом инвестиций, так как обладают меньшим риском. Обратимся к статистике за 2008-2009 гг. (представлена на рисунке 1) и 2014-2015 гг. (представлена на рисунке 2).



Рисунок 1 – Объем привлеченных вкладов за 2008-2009 гг., млн руб. [4]

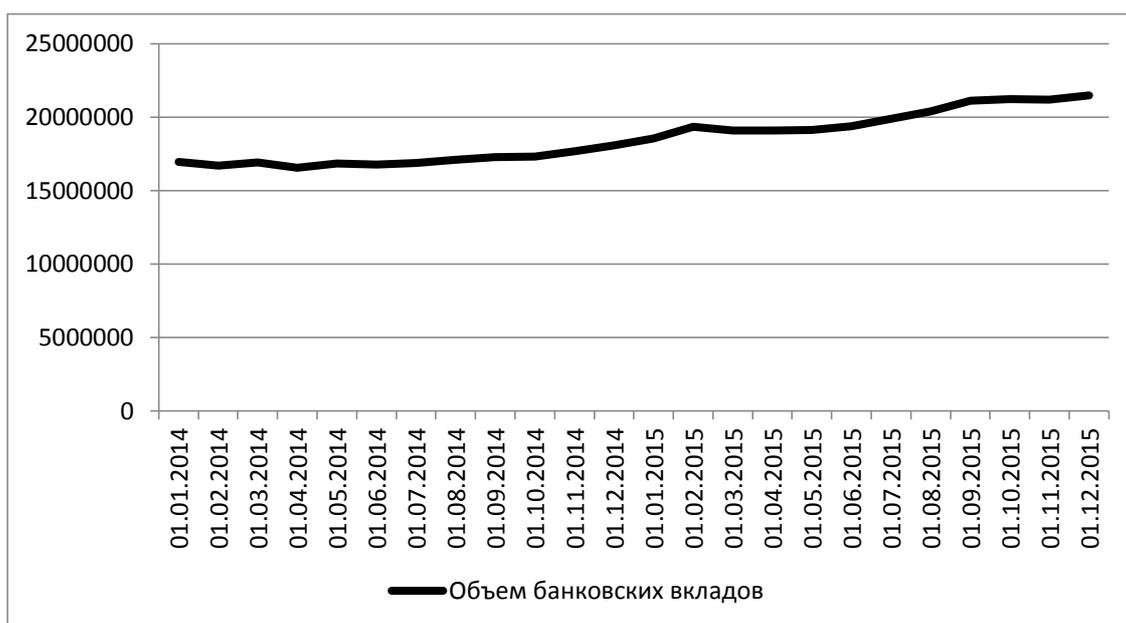


Рисунок 2 – Объем привлеченных вкладов за 2014-2015 гг., млн руб. [4]

Проанализировав данные, можно отметить, что объем банковских депозитов стабильно растет, за исключением периодов кризиса, когда наблюдается незначительное снижение объема, которое связано с нехваткой свободных средств населения.

На рынке паевых инвестиционных фондов (далее – ПИФ) в периоды кризиса складывается иная ситуация. Обратимся к графикам, характеризующим стоимость чистых активов ПИФ в 2008-2009 гг. (представлен на рисунке 3) и 2014-2015 гг. (представлен на рисунке 4).



Рисунок 3 – Прирост стоимости чистых активов всех паевых инвестиционных фондов в 2008-2009 гг., % [8]



Рисунок 4 – Прирост стоимости чистых активов всех паевых инвестиционных фондов в 2014-2015 гг., % [8]

Проанализировав данные, можно сделать следующие выводы. Во-первых, ПИФ, как пример коллективных инвестиций, являются более рисковыми инструментами по сравнению с вкладами, следовательно, в периоды финансовой нестабильности сокращение объемов вложений в них будет больше. Часть людей забирают деньги из-за трудного материального положения, часть переводят свои вложения в более безопасные инструменты. Во-вторых, из-за разного характера кризисов инвесторы ведут себя по-разному. Так, кризис 2008 года в России является частью мирового кризиса, следовательно, он принес больший урон по сравнению с кризисом 2014 года и повлиял на все сектора экономики. К тому же, кризис 2014 года является валютным, ценные бумаги, не входящие в нефтегазовый сектор, он затронул в меньшей степени. Соответственно, отток денежных средств по ПИФ в 2014-2015 гг. был значительно меньше.

Некоторые эксперты выдвигают гипотезу о том, что ключевая ставка влияет на спрос различных финансовых инструментов. Так, при повышении ключевой ставки депозиты становятся более привлекательными, а спрос на

товары понижается, следовательно, спрос понижается и на финансовые инструменты. Проверим данное утверждение, обратившись к статистике, представленной на рисунке 5.

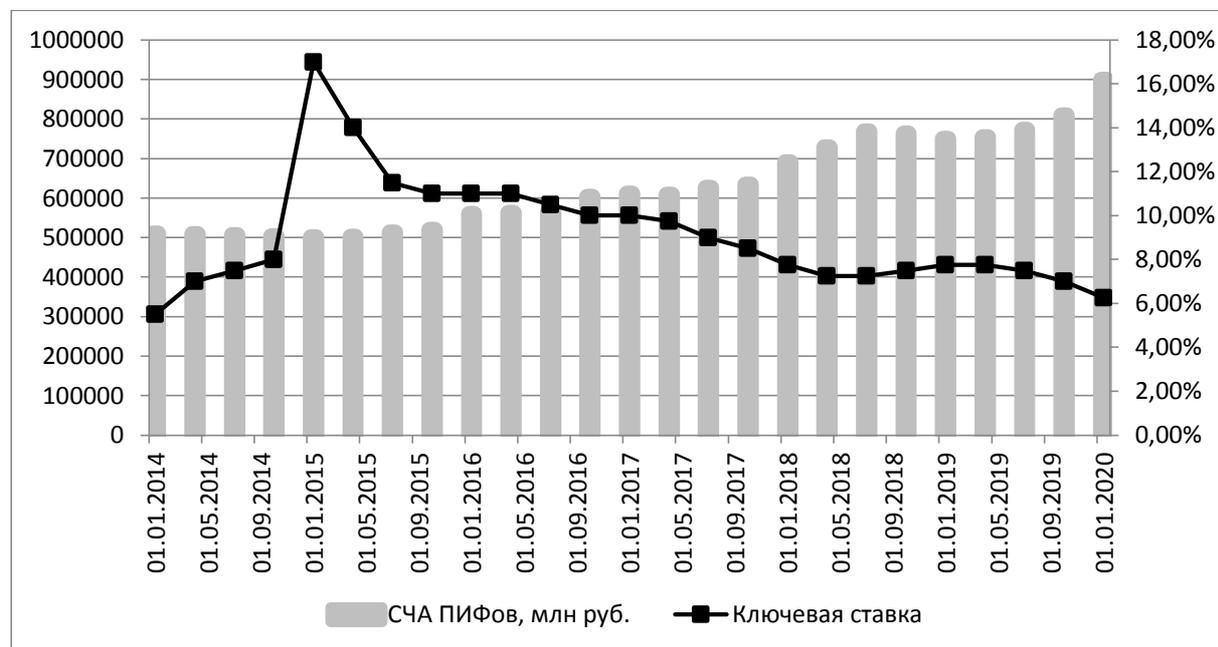


Рисунок 5 – Стоимость чистых активов ПИФ и значение ключевой ставки в 2014-2019 гг.<sup>1</sup> [8]

Таким образом, из графика видно, что динамика ключевой ставки взаимосвязана со спросом на коллективное инвестирование. С учетом нынешней тенденции к снижению ключевой ставки, спрос на ПИФ должен сохраниться и дальше. Однако стоит помнить о том, что рынок коллективных инвестиций – это не только паевые фонды.

Проанализируем ситуацию на рынке негосударственных пенсионных фондов (далее – НПФ). Как уже отмечалось ранее, у населения наблюдается низкий уровень доверия к коллективным инвестициям. Данную тенденцию подтверждает рынок НПФ. На сегодняшний день 96% рынка пенсионных фондов занимает ВЭБ.РФ, а оставшиеся 4% приходятся на негосударственные пенсионные фонды [5]. Проблему сектора НПФ усугубляет мораторий на накопительную часть пенсии и отмена дополнительных пенсионных взносов.

<sup>1</sup> Составлено автором на основе статистических данных

Это повлекло за собой проблемы в других финансовых секторах. Обратившись к статистике объемов секьюритизации ипотечных ценных бумаг (далее – ИЦБ), можно отметить, что после объявления моратория на поступление дополнительных взносов в НПФ, объемы секьюритизации резко сократились, так как НПФ являлись активными участниками рынка ИЦБ. Статистика представлена на рисунке 6. Мораторий вводился для уменьшения дефицита бюджета, однако данные отчетности федерального бюджета говорят о профиците.



Рисунок 6 – Объемы секьюритизации ипотеки [7]

В 2018 году расхождения между реальным положением дел на рынке НПФ и его предназначением достигли апогея. Рынок НПФ создавался как независимый от государства институт по аккумулярованию, сохранению и приумножению пенсионных средств граждан. В действительности накопительная часть пенсии «заморожена», доходность ряда фондов неудовлетворительна, многие граждане продолжают терять свои накопления из-за досрочных переходов, а рынок сконцентрировался в руках крупных государственных структур.

Обратимся к статистике рынка НПФ, представленной на рисунке 7.



Рисунок 7 – Динамика рынка пенсионных накоплений в НПФ [3]

Можно заметить, что, начиная с 2015 года, темпы прироста пенсионных накоплений с каждым годом сокращаются примерно в 2 раза. Ситуацию усугубляет запрет на досрочный переход между фондами. Следовательно, у инвесторов не остается иного выбора, кроме как оставаться клиентами того пенсионного фонда, которыми они были на момент запрета. Сюда же добавляется пассивность инвесторов. Многие из плательщиков взносов в Пенсионный Фонд России (далее – ПФР) никогда не задумывались о переходе в другой пенсионный фонд.

Далее проведем сравнение управляющих компаний (далее – УК) на рынке НПФ. Для сравнения возьмем УК, которые являются крупнейшими по доле на рынке НПФ, в качестве доходности ПФР возьмем доходность ВЭБ. Сравнение представлено в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнение доходности ПФР и НПФ [5]

№ п/п	Наименование ПФ	Доходность за 3 года	Доля на рынке	Доля на рынке без учета ВЭБ
1	ВЭБ (расширенный)	7,78%	96,49%	
2	Сбербанк Управление активами	9,62%	0,52%	28,89%
3	ВТБ Капитал Пенсионный резерв	10,05%	0,39%	21,58%
4	УРАЛСИБ	11,60%	0,29%	16,10%

5	РФЦ-Капитал	8,03%	0,12%	6,92%
6	ВТБ Капитал Управление активами	10,31%	0,10%	5,31%

Таким образом, на рынке пенсионных накоплений складывается следующая ситуация. ВЭБ фактически является монополистом на пенсионные вклады населения. Однако даже если не учитывать ВЭБ на рынке, почти 80% оставшегося рынка занимают всего лишь пять управляющих компаний. Доли остальных УК в любом случае слишком малы.

Помимо того, что ВЭБ – монополист, все рассмотренные нами УК предоставляют более высокую доходность. Однако из-за того, что финансово грамотные инвесторы предпочитают более доходные инструменты, а финансово неграмотное население предпочитает банковские депозиты, НПФ остаются невостребованными.

Хорошим примером стимулирования ответственного подхода к пенсионным взносам является программа пенсионных накоплений США. Для того чтобы люди начали делать взносы, Правительство предложило им самим выбирать программу инвестирования пенсионных накоплений. Таким образом, у тех людей, кто ранее не делал взносы, возникло желание получить выгоду инвестирования, так как обычные пенсионные взносы выглядели в качестве будущей пенсии не так перспективно, как те же взносы, приумноженные благодаря грамотной стратегии. Стратегии различались в зависимости от возраста плательщика взносов. Так, чем ближе был выход на пенсию отдельного гражданина, тем меньше в его портфеле было высокорисковых активов, и тем больше – консервативных (ОФЗ).

Следовательно, в условиях конкурентной экономики данная стратегия отлично стимулирует развитие НПФ. Однако, в нашем случае такой вариант скорее всего будет недопустим, так как ВЭБ не захочет терять свою позицию на рынке.

Для полноты исследования, обратимся к текущей ситуации на рынке. По данным агентства РА.Эксперт в 2019 году рынок коллективных инвестиций

показал рекордный темп прироста за последние четыре года, который составляет 18%. Увеличению объемов рынка способствовала благоприятная рыночная конъюнктура, а также рост спроса частных инвесторов на финансовые инструменты на фоне снижения доходности по банковским депозитам. Однако, на фоне роста доли ПИФ на рынке коллективных инвестиций, доля НПФ сократилась на 4% [2].

В 2020 году ситуация изменилась. Коронавирусный кризис и падение цен на нефть привело к падению цен на фондовом рынке, а соответственно и на рынке ПИФ. На рисунке 8 показана динамика прироста стоимости чистых активов ПИФ в 2020 году.

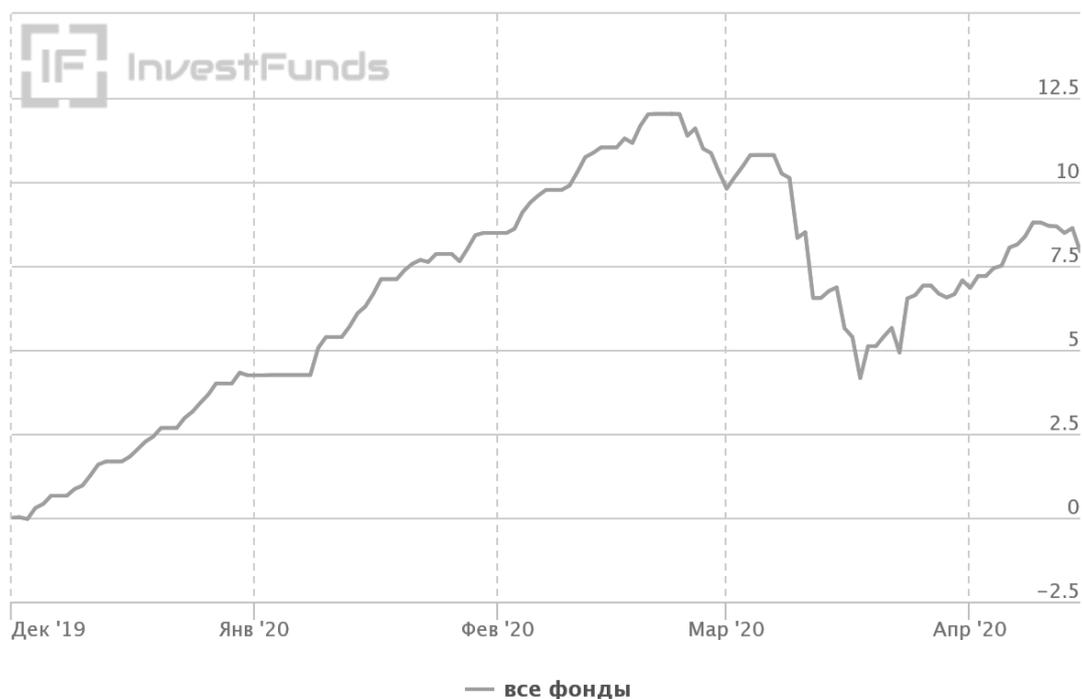


Рисунок 8 – Динамика прироста стоимости чистых активов ПИФ в период с 18.12.2019 по 18.04.2020, % [8]

Обратившись к данным, представленным на рисунке 8, можно отметить, что в период с 22.02.2020 по 18.03.2020 ПИФ потеряли 8% стоимости чистых активов. Несмотря на восстановление стоимости в апреле, ситуация еще может измениться в худшую сторону в будущем из-за последствий эпидемии и низких цен на нефть.

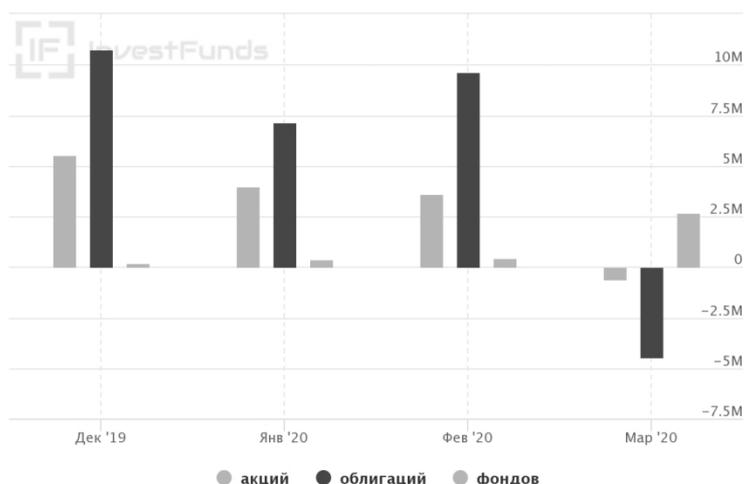


Рисунок 9 – Приток/отток денежных средств на рынке акций, рынке облигаций и рынке ПИФ в период с 01.12.2019 по 31.03.2020, тыс. руб. [8]

Обратимся к статистике по притоку/оттоку денежных средств на различных сегментах финансового рынка. На рисунке 9 представлена статистика, проанализировав которую, можно отметить следующее. В марте 2020 года произошло падение цен на фондовом рынке. В результате этого многие инвесторы предприняли ряд мер. Так, почти 5 млрд. рублей было выведено из рынка облигаций, однако на рынок ПИФ пришло в это же время почти 2,5 млрд. рублей. Несмотря на то, что падение цен по некоторым акциям достигало 30-40% от стоимости, с рынка акций было выведено всего лишь 0,5 млрд. руб. Данный факт можно объяснить наличием на рынке игроков на понижение. В отличие от акций, облигации не представляют для трейдеров интерес, поэтому большая часть средств просто была выведена с рынка.

Интересным является то, что приток денежных средств на рынок ПИФ увеличился. Проверим, характерна ли данная тенденция и для других кризисов.

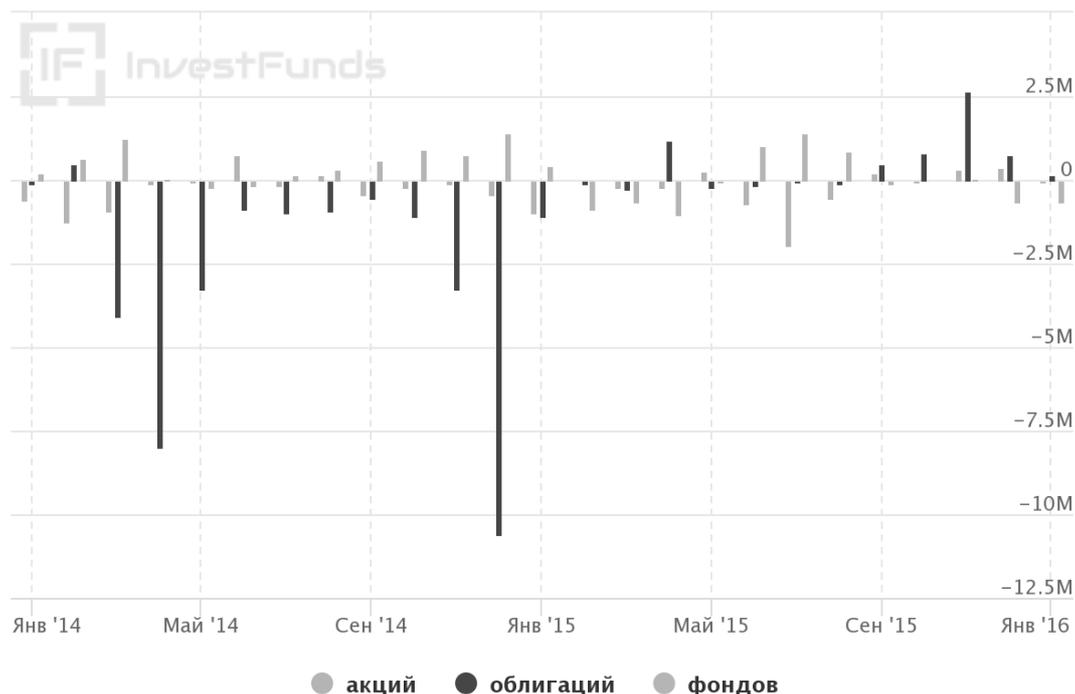


Рисунок 10 – Приток/отток денежных средств на рынке акций, рынке облигаций и рынке ПИФ в период с 01.01.2014 по 01.01.2016, тыс. руб. [8]

Пик валютного кризиса 2014-2015 гг. приходился на декабрь 2014 – январь 2015. На графике, представленном на рисунке 10, находится подтверждение этого факта – сильный отток с рынка облигаций, небольшой отток с рынка акций, возросший интерес к рынку ПИФ.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в периоды экономических кризисов инвесторы проявляют интерес к рынку ПИФ, несмотря на то, что их цена, как и цена других финансовых инструментов, падает, можно предположить, что это происходит в меньшей степени. Это объясняется наличием профессионального управляющего, который своими действиями старается минимизировать потерю стоимости. Следовательно, для части инвесторов кризисы являются отличной возможностью вложения в ПИФ, так как по привлекательной цене они получают доходность выше рыночной, при этом инвесторам даже не обязательно знать все тонкости финансового рынка.

Также стоит рассмотреть влияние изменение налога на доход на рынок ПИФ. НДФЛ на процентный доход для вкладчиков, хранящих на депозитах более 1 млн руб., и держателей долговых ценных бумаг на аналогичную сумму будет взиматься с 01.01.2021. Данная мера была принята на фоне недавно возникшего коронавирусного кризиса. Стоит отметить, что индивидуальный инвестиционный счет (далее – ИИС) не попадает под новые изменения.

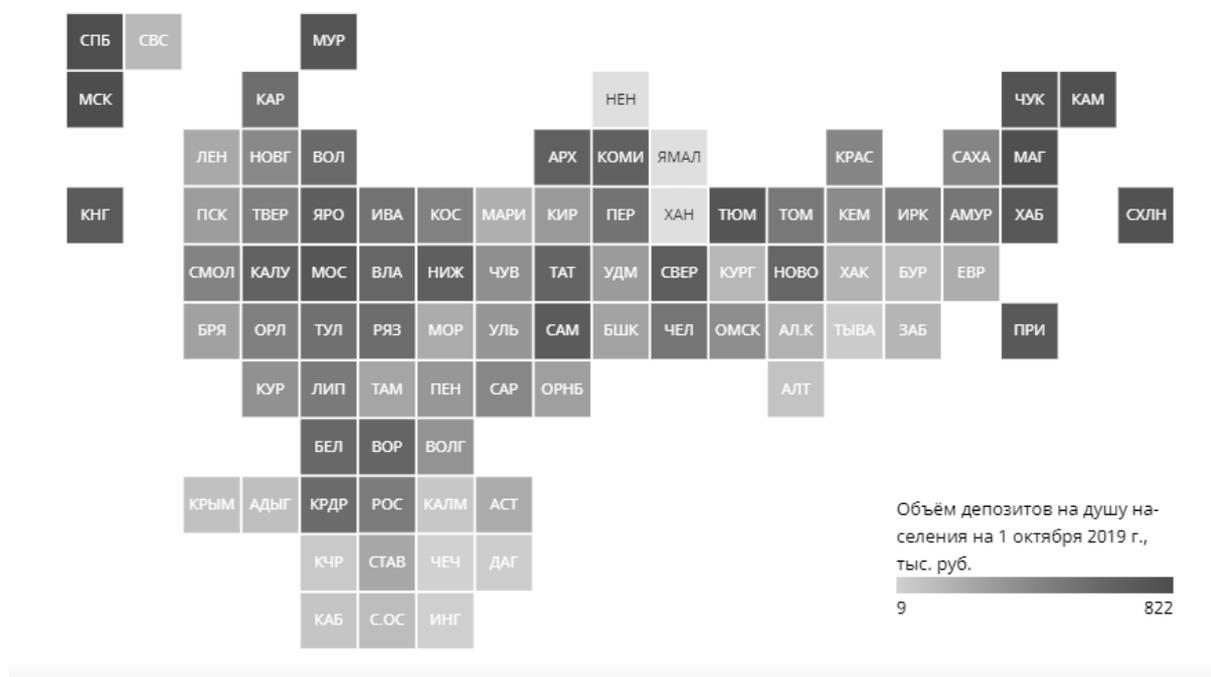


Рисунок 11 – Объем депозитов на душу населения на 1 октября 2019 г., тыс. руб. [6]

На рисунке 11 представлено распределение объема депозитов на душу населения по регионам. Наиболее богатыми регионами являются города федерального значения (Москва и Санкт-Петербург), а также регионы дальнего Востока. Данные регионы также обладают наиболее высоким уровнем финансовой грамотности. Из-за введения налога на вклады, логичным решением для данных регионов будет переход на другие способы хранения средств – инвестирование через ИИС, покупка ПИФ и т.д.

Для регионов с низким объемом депозитов ситуация будет аналогичной. Индивиды с небольшими депозитами не будут что-либо предпринимать, а индивиды с большими объемами вкладов скорее всего финансово грамотны для того, чтобы выбрать иной способ хранения средств.

В любом случае, с введением поправок по НДФЛ рынок ПИФ будет расти, так как ПИФ являются одними из самых доступных и удобных инструментов инвестирования, к тому же, доходность выше процентов по банковским вкладам компенсирует необходимость платить НДФЛ от прибыли по ПИФ.

Таким образом, проанализировав рынок ПИФ и НПФ, можно выделить ряд проблем, с которыми сталкиваются управляющие компании. Сюда относятся:

- проблема привлечения инвесторов;
- проблема существования олигополии (на рынке НПФ);
- проблема законодательства (на рынке НПФ).

Данные проблемы можно решить следующим образом.

На привлечение инвесторов на рынке ПИФ влияет экономическая ситуация в стране, а также финансовая грамотность населения. Финансовая неграмотность населения проявляется из-за того, что финансовый рынок сформировался относительно недавно. В таких условиях остается лишь перенимать опыт других стран по популяризации различных инструментов инвестирования, а также внедрять программы по финансовому просвещению, например, в качестве школьных факультативов или бесплатных онлайн-курсов.

Также ограничивающим фактором привлечения массовых инвесторов является неполная информация структуры инвестиционного портфеля, который не дает возможности пайщикам реально оценить риск участия в различных паевых фондах. Решению указанной проблемы может содействовать внедрение и применение единых методов раскрытия информации на базе стандартов GIPS (Global Investor Performance Standards) для управляющих компаний. Помимо Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

этого необходимо создание единой информационной базы со статистическими данными по всем ПИФ. Такой подход позволит упростить процесс выбора оптимального паевого фонда и добавит наглядности в сравнении различных вариантов.

Проблему существования олигополии на рынке НПФ решить можно по аналогии с США, заинтересовав вкладчиков в получении повышенной доходности от пенсионных накоплений. В таких условиях ВЭБ быстро сдаст свои лидирующие позиции.

Проблема законодательства решается снятием моратория на дополнительные пенсионные взносы. Так как дополнительные взносы являются добровольными и не заменяют обязательные пенсионные взносы, резкий отток средств из ВЭБ не произойдет. Однако возможность откладывать часть сбережений в НПФ даст огромный толчок развитию данного сегмента рынка.

Важная роль в системе коллективного инвестирования на отечественном финансовом рынке должна принадлежать профессиональным саморегулируемым организациям, экспертным рейтинговым агентствам, необходимо использовать их положительный зарубежный опыт в стабильном функционировании, регулировании и оздоровлении рынка коллективных инвесторов. Существенное значение для эффективного функционирования системы коллективного инвестирования будут также иметь:

- создание государственного гарантийного фонда;
- использование различных компенсационных механизмов;
- введение обязательного страхования профессиональной ответственности управляющего в управляющей компании паевого инвестиционного фонда.

Проведенный анализ рынка показал, что в ближайшей перспективе рост интереса к вложениям в инструменты коллективного инвестирования должен сохраниться. На это указывает снижение ключевой ставки, а также рост финансовой грамотности населения.

Однако управляющие компании на рынке коллективных инвестиций имеют ряд проблем, которые связаны с привлечением на рынок новых инвесторов, а также ряд законодательных ограничений.

Данные проблемы решаются путем повышения финансовой грамотности населения, а также введением ряда мер, которые должны произвести структурные изменения. В частности, к ним относятся отмена мораториев на дополнительные взносы в НПФ, создание единой информационной базы управляющих компаний, применение опыта западных стран в подобных вопросах.

Если сравнивать рынок ПИФ и НПФ, можно отметить, что рынок ПИФ чувствует себя более уверенно. У них не так остро стоит вопрос привлечения инвестиций, отсутствуют серьезные законодательные ограничения и т.д. Проблемы рынка НПФ по большей части связаны с проводимой государством политикой в отношении пенсионного обеспечения граждан.

В целом, у рынка ПИФ есть перспективы для дальнейшего развития. У рынка НПФ перспективы появятся лишь в том случае, если государство примет серьезные меры по реформированию пенсионной системы.

Для увеличения притока средств на рынок коллективных инвестиций необходим рост котировок фондового рынка, который в настоящее время переживает не лучшие времена. Тем не менее, восстановление мировой экономики неизбежно, а, следовательно, российский фондовый рынок также восстановится. Также стоит помнить, что инструменты коллективных инвестиций направлены исключительно на долгосрочное инвестирование, а значит, для получения удовлетворительного результата необходимо несколько лет.

### **Библиографический список**

1. Гаджиев М.М., Шарич Э.Э., Яковлева Д. Д. Паевые инвестиционные фонды как основа рынка коллективных инвестиций и

драйверы роста экономики // УЭПС: Управление, экономика, политика, социология / М.М. Гаджиев, Э.Э. Шарич, Д.Д. Яковлева. – №3. – 2019.

2. Обзор рынка ДУ и коллективных инвестиций за 2019 год: уверенный рост [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.raexpert.ru/researches/ua/du\\_2019](https://www.raexpert.ru/researches/ua/du_2019), свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

3. Обзор «Рынок НПФ по итогам 2018 года: экзистенциальный кризис» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.raexpert.ru/researches/npf/2018>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

4. Объем привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.cbr.ru/statistics/bank\\_system/4-2-1a\\_15/](https://www.cbr.ru/statistics/bank_system/4-2-1a_15/), – Загл. с экрана. – Яз. рус.

5. Рейтинг управляющих компаний по доходности управления пенсионными накоплениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://investfunds.ru/npf-rankings/uk-pension-yields/>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

6. Рейтинг регионов по размеру банковских вкладов населения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ria.ru/20191125/1561126844.html>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

7. Рынок ипотечных ценных бумаг оживает, но слишком медленно [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.dp.ru/a/2018/04/01/Ipotecnaja\\_bondiada](https://www.dp.ru/a/2018/04/01/Ipotecnaja_bondiada), свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

8. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://investfunds.ru/funds-statistics/>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

9. 2018 Defined Contribution Trends [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [callan.com/wp-content/uploads/2018/01/Callan-2018-DC-Survey.pdf](http://callan.com/wp-content/uploads/2018/01/Callan-2018-DC-Survey.pdf), свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.

*Оригинальность 88%*