

ПРОБЛЕМЫ СОВРЕМЕННОГО ЭТАПА РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

А. В. Якунина, Е. А. Ермакова, Е. С. Дудина

*Саратовский государственный технический
университет им. Ю. А. Гагарина, Россия*
E-mail: alla.yakunina@yandex.ru, eaе13@mail.ru, slivovca@ya.ru

По мнению авторов статьи, современные проблемы российского рынка коллективных инвестиций обусловлены воздействием экономических и политических санкций. Авторы отмечают, что ухудшение ситуации в исследуемом сегменте финансового рынка обусловлено следующими ключевыми проблемами: недостаточное участие финансовых ресурсов домохозяйств на рынке коллективных инвестиций; незначительный объем финансовых ресурсов негосударственных пенсионных фондов и паевых инвестиционных фондов в общем объеме всего российского финансового рынка; сокращение количества профессиональных финансовых посредников; рост недоверия инвесторов к институтам коллективных инвестиций. Сделан вывод о том, что на нынешнем этапе развития сектора коллективного инвестирования в России должна стать важнейшей задачей стимулирования инвестиций розничных инвесторов

PROBLEMS OF THE PRESENT STAGE OF DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN MARKET OF COLLECTIVE INVESTMENTS

A. V. Yakunina, E. A. Ermakova, E. S. Dudina

According to the authors of the article, the current problems of the Russian collective investment market are due to the impact of economic and political sanctions. The authors note that the deterioration of the situation in the studied segment of the financial market is due to the following key problems: insufficient participation of household financial resources in the collective investment market; an insignificant amount of financial resources of non-state pension funds and mutual investment funds in the total volume of the entire Russian financial market; reducing the number of professional financial intermediaries; growing distrust of investors in collective investment institutions. It is concluded that at the current stage of development of the collective investment sector in Russia, the most important task should be to stimulate investment by retail investors

Современный этап развития российского рынка коллективных инвестиций, по мнению авторов, имеет несколько ключевых проблем, препятствующих его эффективному функционированию.

Во-первых, следует отметить, недостаточное присутствие населения в данном сегменте отечественного финансового рынка. Несмотря на тридцатилетнюю историю существования российского рынка коллективного инвестирования, для наших граждан наиболее привлекательным инвестиционным инструментом продолжает оставаться банковский депозит [1]. Так, в 2021 году структуру сбережений и инвестиций российских домохозяйств можно было представить следующим образом: банковские депозиты имели самую значи-

тельную долю в инвестиционно-сберегательных предпочтениях населения и составляли 46,3%; вложения населения в наличную валюту составляло 24,5%; доля пенсионных и страховых резервов – 8,2%; доля инвестиций в акции – 6,8%; в облигации – 4,2%; доля инвестиций домохозяйств в паи паевых инвестиционных фондов – 3,6% [2]. Таким образом, несложно заметить, что доля инвестиций домохозяйств в ценные бумаги существенно меньше, чем вложения в наличную валюту и, тем более, в банковские депозиты.

Для розничных или мелких инвесторов важна возможность использования готовых портфелей в виде инвестиционных паев, например, открытых паевых инвестиционных фондов (ОПИФ) или биржевых паевых инвестиционных фондов (БПИФ). В современной зарубежной и отечественной финансово-экономической научной литературе достаточно широко и убедительно постулируется, что формирование широко диверсифицированных портфелей, которые в том числе формируют такие коллективные инвесторы как паевые инвестиционные фонды и пенсионные фонды, способствует значительной оптимизации параметров доходности-риска [3]. Тем не менее, современный этап развития отечественного рынка ценных бумаг свидетельствует о том, что объемы инвестиций розничных инвесторов в паи паевых инвестиционных фондов заметно ниже, чем их прямые инвестиции в акции и облигации, несмотря на достаточно широкий спектр инвестиционных возможностей доступных паевых инвестиционных фондов [4]. Это обстоятельство может быть обусловлено несколькими факторами, например, такими как недостаточная финансовая грамотность населения, невысокий уровень доходов домохозяйств, недоверие к институтам коллективных инвестиций и другие [5].

Несмотря на то, что за период с 2017-2021 гг. более, чем в 10 раз возросло количество клиентов брокеров (соответственно и число розничных инвесторов на российском рынке ценных бумаг) и оно достигло почти 14 млн россиян (или 15% экономически активного населения страны), только 60% из них имеют «пустые» открытые брокерские счета, по которым нет «движения активов», то есть владельцы этих счетов не используют их для совершения сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Лишь 18% клиентов брокеров имеют на своих счетах активы, не превышающие 10000 рублей, но только 4% всех инвесторов (5-6 млн человек [6]) сконцентрировали у себя на счетах 92% всех активов рынка ценных бумаг. Из 35 трлн рублей инвестиций домашних хозяйств в долевые ценные бумаги (акции и паи паевых инвестиционных фондов [7]) инвестировано не более 20% сбережений граждан [8]. При этом, на начало 2021 г. в реестрах ПИФ насчитывалось свыше 2,5 млн владельцев инвестиционных паев, от 85 до 99% которых в зависимости от вида фонда – физические лица-резиденты [6].

В качестве второй проблемы, препятствующей эффективному функционированию российского рынка коллективных инвестиций следует отметить незначительный объем финансовых ресурсов ключевых участников данного сегмента рынка: негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и паевых инвестиционных фондов (ПИФ) в общем объеме всего российского финансового

рынка. В результате «заморозки» системы пенсионных сбережений, рассчитанную на 75 млн российских граждан, с 2014 года отечественный финансовый рынок недополучил триллионы рублей [9].

Существенными причинами недостаточной инвестиционной привлекательности индустрии паевых инвестиционных фондов (ПИФ) для розничных инвесторов, на наш взгляд, являются высокие комиссии управляющих компаний по сравнению с брокерскими, недостаточная транспарентность их деятельности (недоступность ряда форм финансовой отчетности ПИФов для инвесторов, отсутствие информации о фактических издержках по управлению ПИФа-ми, об оценке эффективности их портфелей, об инвестиционных стратегиях фондов), недостаточная технологичность продаж паев, неясность применения налоговой льготы для паев, приобретаемых на брокерские индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), игнорирование этих инструментов брокерами и некоторые другие.

В качестве третьей проблемы, препятствующей эффективному функционированию российского рынка коллективных инвестиций [10], следует отметить снижение конкуренции по причине стабильного сокращения количества профессиональных финансовых посредников, НПФ и управляющих компаний. Главными причинами этого является недостаточное внимание к вопросам конкуренции на финансовом рынке со стороны регуляторов (ЦБ, ФАС), непропорциональная и чрезмерная регулятивная нагрузка, наличие конкурентных преимуществ у крупнейших финансовых организаций и у организаций с участием государства [6].

И в качестве еще одной существенной проблемы в индустрии коллективных инвестиций, обострившийся на российском финансовом рынке в условиях международных санкций, следует отметить возможный рост недоверия к институтам коллективных инвестиций.

Несмотря на то, что отрасль паевых инвестиций в России развивается с 1990-х годов, следует отметить, что обстоятельства, в которых финансовый рынок проводит 2022 год, беспрецедентны и травматичны для всех отраслей финансового рынка, в т.ч. и рынка коллективных инвестиций. То, что было безошибочным локомотивом развития финансового рынка - возможность доступа инвесторов к иностранным финансовым инструментам - стало проблемой для паевых инвестиционных фондов, инвестировавших в иностранные финансовые инструменты. Именно они оказались наиболее уязвимыми для тех санкций, которые были приняты в отношении иностранных финансовых инструментов. Печальным обстоятельством для индустрии паевых инвестиционных фондов в 2022 г. стало не только уменьшение количества управляющих компаний, но и снижение стоимости чистых активов в индустрии ПИФ, то есть «проседание рынка» [11, 12].

Стоимость чистых активов сильно просела: в целом по рынку - на 5,1%. Огорчает тот факт, что самые значительные потери принадлежат розничным инвесторам, они превысили более 16% в среднем по рынку. И к сожалению, это именно те фонды, которые регулятор рекомендовал неквалифицированным ин-

весторам как тот инструмент, с которого надо бы начинать инвестировать. При этом, следует отметить, что «проседание» фондов для квалифицированных инвесторов оказалось значительно ниже, они просели всего на 2,6% [13].

Одной из причин такой ситуации можно назвать структуру активов паевых инвестиционных фондов – это высокая доля иностранных ценных бумаг в портфелях паевых инвестиционных фондов. Одна из существенных проблем современного этапа функционирования ПИФов в России – это проблема с замороженными активами: по индустрии биржевых фондов это больше 40% – активы, ценные бумаги иностранных эмитентов.

В качестве второй причины такой ситуации следует указать беспрецедентную (никогда такого не было) приостановку по операциям с паями. На 31 марта 2022 г. 44% паевых инвестиционных фондов приостановили операции с паями, при этом это фонды для неквалифицированных инвесторов! Безусловно, это была обоснованная приостановка, обусловленная сложностью или даже невозможностью расчета стоимости активов ПИФ. В результате, с конца марта 2022 г. перестали торговаться (обращаться) паи 29% фондов, что значительно повлияло на уровень доверия граждан к отрасли коллективных инвестиций. Если учесть, что в 2022 году доля физических лиц в инструментах фондового рынка составляла больше 70%, это свидетельствует о том, что значимость розничного инвестора (физических лиц) в индустрии российского рынка коллективного инвестирования возросла. Соответственно, сейчас в той ситуации, которая сложилась на российском рынке коллективного инвестирования паевым инвестиционным фондам следует приложить максимум усилий, чтобы сохранить свою инвестиционную привлекательность как для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов.

Работа выполнена при финансовой поддержке гранта Президента РФ (проект НШ-2781.2012.2) и РФФИ (проект 12-07-00057).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Семернина Ю. В., Дудина Е. С., Ядчук Н. М. Анализ ключевых параметров развития паевых инвестиционных фондов в России // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками : материалы X Междун. науч.-практич. конф. 2021. Вып. 6. С. 286-290.
2. Материалы Открытой дискуссии Президента АРБ «Сбережения населения: структура, динамика и факторы потребительских предпочтений». 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://arb.ru> (дата обращения: 19.09.2022).
3. Якунина А. В., Семернина Ю. В., Колесников А. О. Специфические черты классического индексного инвестирования и особенности его применения на российском рынке акций // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 40. С. 12-24.
4. Семернина Ю. В. Основные индикаторы российского рынка ценных бумаг // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2010. № 2. С. 130-135.
5. Семернина Ю. В., Дудина Е. С., Блюдников С. А. Современная архитектура рисков потребительского кредитования населения // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками: материалы IX Междун. науч.-практич. конф. 2020. Вып. 5. С. 181-186.

6. Доклад НАУФОР «Текущее состояние фондового рынка России и основные направления его развития». [Электронный ресурс]. URL. <http://www.naufor.org> (дата обращения: 19.09.2022).
7. Семернина Ю. В. Долевые ценные бумаги российского рынка / Саратовский государственный социально-экономический университет. Саратов, 2010.
8. Абрамов А. Е. Фондовый рынок – конкурент вкладам или нет. Динамика и структура средств населения на фондовом рынке. Открытая дискуссия Президента АРБ «Сбережения населения: структура, динамика и факторы потребительских предпочтений». 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://arb.ru> (дата обращения: 19.09.2022).
9. Семернина Ю. В., Коробов Е. А., Мартынова А. В. Накопительный компонент системы пенсионного страхования в России: использование иностранного опыта // Стратегия развития страховой деятельности в РФ: первые итоги, проблемы, перспективы : материалы XVI Междунар. науч.-практ. конф. Ярославль: ЯрГУ. 2015. С. 460-464.
10. Муравлёва Т. В., Семернина Ю. В., Челпанова В. А. Российский рынок коллективных инвестиций / Саратовский государственный социально-экономический университет. Саратов, 2010.
11. Коробов Е. А., Семернина Ю. В., Усманова А. С., Одинокова К. А. Роботизированное формирование инвестиционного портфеля на российском облигационном рынке на основе модифицированной стратегии скольжения по кривой доходности // Бизнес-информатика. 2021. Т. 15. № 4. С. 7-21.
12. Одинокова К. А., Коробов Е. А. Риски облигационного финансирования при оптимизации структуры капитала // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками. 2019. № 4. С. 176-178.
13. Материалы конференции НАУФОР «Рынок коллективных инвестиций». 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=23736> (дата обращения: 18.09.2022).