

## **СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

**Юлия Игоревна КАБАНОВСКАЯ<sup>1</sup>,  
Ирина Александровна ШАШИНА<sup>2</sup>, к.э.н.**

<sup>1</sup>Кафедра ценных бумаг и инвестиций, Автономная некоммерческая организация высшего образования «Международный банковский институт имени Анатолия Собчака»  
Санкт-Петербург, Россия

<sup>2</sup>Кафедра ценных бумаг и инвестиций, Автономная некоммерческая организация высшего образования «Международный банковский институт имени Анатолия Собчака»  
Санкт-Петербург, Россия

Адрес для корреспонденции: Ю.И. Кабановская, 191011, Невский пр., 60  
Санкт-Петербург, Россия

Тел.: +7-812-635-68-60. E-mail: [juliakansk@mail.ru](mailto:juliakansk@mail.ru)

### **Аннотация**

В статье представлен анализ динамики развития российских инвестиционных фондов по видам и типам фондов. Выделены преимущества фондов для различных категорий инвесторов, основные тенденции развития инвестиционных фондов в России, а также их предпосылки и возможные последствия. Проанализировано влияние санкций на динамику и деятельность различных типов инвестиционных фондов, выделены ключевые проблемы и предложены рекомендации по их решению.

### **Ключевые слова**

Инвестиционные фонды, коллективные инвестиции, виды паевых инвестиционных фондов.

## **MODERN TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF INVESTMENT FUNDS IN THE RUSSIAN MARKET OF COLLECTIVE INVESTMENTS**

**Julia I. KABANOVSKAYA<sup>1</sup>,  
Irina A. SHASHINA<sup>2</sup>, Candidate of Economic Sciences**

<sup>1</sup>The department of securities and investment, International banking Institute named after Anatoliy Sobchak, Russia, St. Petersburg, Russia

<sup>2</sup>The department of securities and investment, International banking Institute named after Anatoliy Sobchak, Russia, St. Petersburg, Russia

Address for correspondence: J.I.Kabanovskaya, 191011, Nevsky prospect, 60

St. Petersburg, Russia

Tel.: +7-812-635-68-60. E-mail: [juliakansk@mail.ru](mailto:juliakansk@mail.ru)

### **Abstract**

The article presents an analysis of Russian investment funds' dynamics by types of funds. The advantages of funds for various categories of investors, the main trends in the development of investment funds in Russia, as well as their prerequisites and possible consequences are highlighted. The impact of sanctions on the activities of various types of investment funds is analyzed, key problems are identified and recommendations for their solution are proposed.

### **Keywords**

Investment funds, collective investments, types of mutual investment funds.

### **Введение**

Инвестиционные фонды являются наиболее распространенной за рубежом формой привлечения коллективных инвестиций, обеспечивающей коллективное привлечение капитала в управление розничных и крупных инвесторов.

Привлекательность данного инструмента инвестирования для розничных инвесторов обусловлена тем, что, предоставляя свои средства в управление, они не тратят свои силы и время на обучение в области составления и ротации портфеля, фундаментального и технического анализа, при этом уплачивая профессиональному управляющему небольшое вознаграждение от 0,5% до 3% от активов фонда. Также в США начали появляться инвестиционные фонды – «робин-гуды», которые не взимают вознаграждение за управление в первые годы своей работы. Кроме того, при размещении средств в инвестиционные фонды инвесторы получают налоговые льготы и преференции.

Крупные инвесторы формируют фонды с учетом своих потребностей (семейные фонды) и своего бизнеса, «запаковывая» его в фонд, таким способом в фонд можно инвестировать денежные средства, ценные бумаги, долю в компании, движимое и недвижимое имущество (от медицинских инструментов до промышленного предприятия). Также инвестиционные фонды помогают избежать рейдерских захватов бизнеса, так как учет паев осуществляет специализированный регистратор на внебиржевом рынке.

### **Цель и задачи исследования**

Целью исследования является выявление актуальных тенденций и проблем, препятствующих развитию инвестиционных фондов в России, в том числе оценка влияния санкций на данный сегмент финансового рынка, а также разработка рекомендаций по развитию инвестиционных фондов как значимого элемента рынка коллективных инвестиций России. Для достижения поставленной цели были сформулированы следующие задачи исследования:

- 1) проанализировать динамику количества паевых инвестиционных фондов за последние два года, в том числе выявить корреляцию с изменением геополитической ситуации;
- 2) выявить основные тенденции развития в РФ рынка инвестиционных фондов, а также их причины и последствия;
- 3) выделить ключевые преимущества и недостатки основных типов инвестиционных фондов для потенциальных инвесторов;
- 4) определить основные проблемы, препятствующие развитию в РФ инвестиционных фондов и предложить рекомендации по их решению;
- 5) оценить перспективы развития различных типов инвестиционных фондов в Российской Федерации.

### **Результаты исследования**

В нашей стране в настоящее время функционируют инвестиционные фонды двух видов: акционерные инвестиционные фонды и паевые инвестиционные фонды. На текущий момент создают и управляют инвестиционными фондами 259 управляющих компаний. Деятельность российских инвестиционных фондов подпадает под регулирование закона № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» [1].

В России уже много лет существует только два акционерных инвестиционных фонда. Непопулярность акционерных инвестиционных фондов обусловлена сложной смешанной формой акционерного общества и инвестиционного фонда без каких-либо дополнительных налоговых льгот и преференций. Акционерные инвестиционные фонды создавались на базе бывших чековых инвестиционных фондов, занимавшихся в 90-е годы ваучерной приватизацией.

Формирование новых паевых инвестиционных фондов в России обусловлено в основном наличием преференций, предусмотренных

законодательством: согласно налоговому кодексу, паевые инвестиционные фонды являются комплексом имущества без образования юридического лица, благодаря чему их деятельность не облагается налогом на прибыль.

За исследуемый период количество паевых инвестиционных фондов увеличились на 27,4% (рисунок 1), притом что потенциал развития данного вида фондов в России еще не исчерпан. На конец 2021 года стоимость чистых активов всех паевых инвестиционных фондов составила 7,1 трлн рублей. Следует заметить, что темп роста паевых инвестиционных фондов даже в современной сложной геополитической ситуации и санкционного давления существенно не снизился.



Рисунок 1. Динамика количества паевых инвестиционных фондов в РФ

Источник: рассчитано авторами по данным [3]

В России, как и на зарубежных рынках коллективных инвестиций, функционируют различные типы паевых инвестиционных фондов, в настоящее время к ним относятся следующие: открытые, биржевые (являющиеся сравнительно новым тип фондов в российской практике), интервальные и закрытые [1].

Хорошая динамика роста паевых инвестиционных фондов обеспечивается бурным ростом количества биржевых паевых инвестиционных фондов и стабильным ростом количества закрытых паевых инвестиционных фондов. За исследуемый период количество закрытых паевых инвестиционных фондов увеличилось на 26,1% (рисунок 2). Данный тип фонда ориентирован на крупных инвесторов, так как минимальный порог

для формирования закрытого фонда – 25 млн руб. В закрытых комбинированных паевых инвестиционных фондах возможно осуществление деятельности с любыми видами активов, кроме наличных денежных средств. Стабильный рост количества новых закрытых паевых инвестиционных фондов продолжается с 2020 года, что обусловлено поиском новых путей оптимизации налогов для бизнеса в период пандемии, поскольку такие фонды позволяют снизить налоговые платежи. Следует заметить, что, несмотря на замедление темпов роста, увеличение количества фондов продолжается даже в условиях усиления санкционного давления.



Рисунок 2. Динамика количества закрытых паевых инвестиционных фондов в РФ

Источник: рассчитано авторами по данным [3]

За исследуемый период, с сентября 2020 г. по май 2022 г., количество биржевых паевых инвестиционных фондов увеличилось на 273,53% (рисунок 3). Данный тип фонда ориентирован в первую очередь на розничных инвесторов. Первый иностранный биржевой фонд (ETF) был сформирован в США в 1990 году, по прошествии 30 лет, на начало 2020 года на всех биржах мира торговалось уже более 6 000 ETF со стоимостью активов 6 трлн долларов [4]. В России биржевые ПИФы стали формироваться значительно позже: первый российский биржевой паевой инвестиционный фонд появился на Московской бирже в 2018 году. Взрывной рост биржевых паевых инвестиционных фондов в 2021 году на российском рынке обусловлен низкой ключевой ставкой и притоком частных инвесторов на Московскую биржу

(рисунок 4), так как формирование российских биржевых фондов происходит сейчас только на Московской бирже. Санкционные события 2022 года оказали существенное влияние на открытие новых биржевых фондов в конце первого квартала и во втором квартале 2022 года, поскольку на рынке возникли объективные сложности с управлением биржевыми фондами, активы которых инвестированы в иностранные ценные бумаги. Так, начиная с марта 2022 г., вышестоящие учетные системы иностранных ценных бумаг депозитариев Clearstream и Euroclear приостановили операции Московской биржи и российских участников.

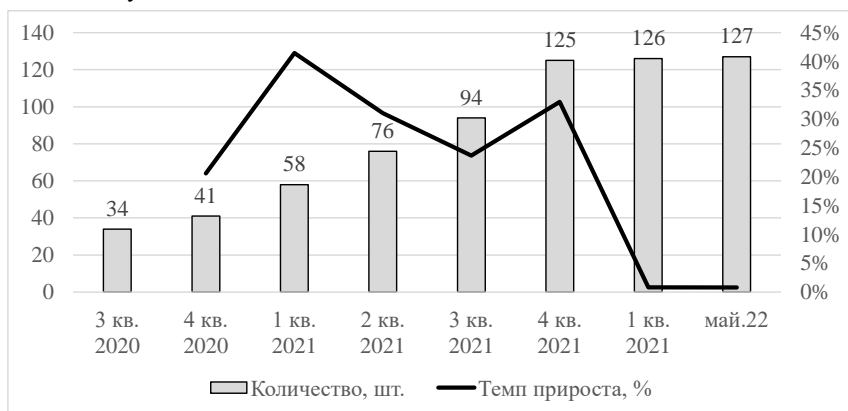


Рисунок 3. Динамика количества биржевых паевых инвестиционных фондов в РФ  
 Источник: рассчитано авторами по данным [3]

На фондовом рынке Московской биржи, которая выступает крупнейшей платформой в мире по торговле российскими ценными бумагами, за исследуемый период было открыто на 183,87% больше брокерских счетов, и количество открытых счетов составило более 32,35 млн, по данным на май 2022 года (рисунок 4). Открытые счета более чем на 98% принадлежат физическим лицам, по данным на конец 2021 года, на фондовом рынке Московской биржи инвестировано более 3,79 трлн руб. Примечательно, что даже приостановка торгов на фондовой секции Московской биржи с конца февраля по конец марта 2022 г. не остановило открытие новых брокерских счетов, так как у инвесторов появилась хорошая возможность купить российские активы, подешевевшие на бирже более чем на 40% в связи с началом спецоперации и последующими санкциями. В настоящее время

действия Clearstream и Euroclear привели к остановке торгов иностранными ценными бумагами на Московской бирже.

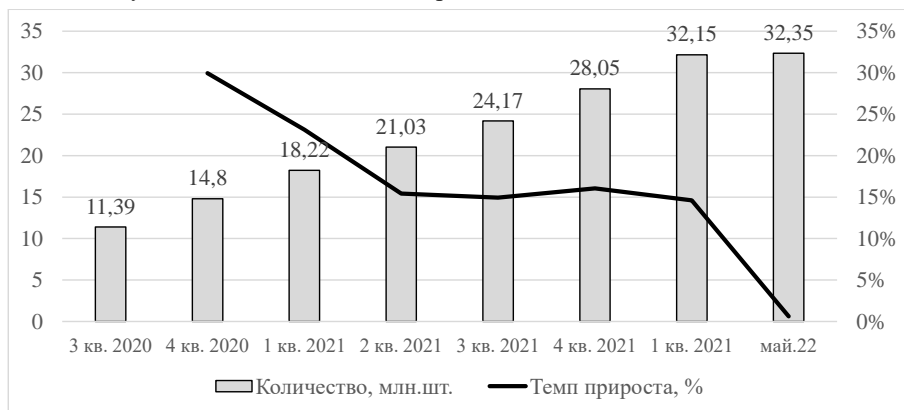


Рисунок 4. Динамика количества открытых счетов фондовой секции Московской биржи, млн шт. [5]

Источник: рассчитано авторами по данным [5]

Что касается интервальных паевых инвестиционных фондов, то их количество за исследуемый период увеличилось всего на семь фондов (на 17,95%) (рисунок 6). Интервальный фонд является не самым распространенным типом паевого инвестиционного фонда за всю историю российского рынка коллективных инвестиций, так как обладает смешанными характеристиками открытого и закрытого фонда. Не только в России, но и в мире интервальные фонды не получили массового признания. На данный момент не наблюдается корреляции открытия новых фондов данного типа с геополитической обстановкой.

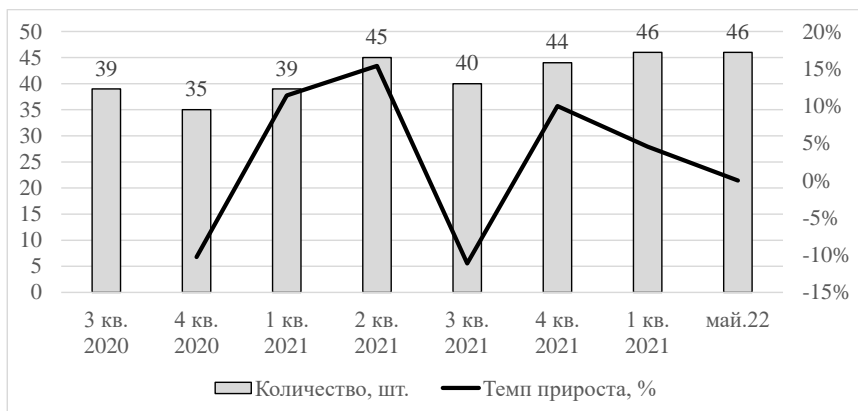


Рисунок 5. Динамика количества интервальных паевых инвестиционных фондов России [3]

Источник: рассчитано авторами по данным [3]

Сегмент открытых паевых инвестиционных фондов в 2021 году уменьшался с точки зрения количества действующих фондов [2]. Открытые паевые инвестиционные фонды, как и биржевые паевые инвестиционные фонды, изначально ориентированы на масс-маркет и розничных инвесторов. С сентября 2020 г. по настоящее время количество открытых паевых инвестиционных фондов увеличилось всего на 2,72% с учетом новых открывающихся фондов.

Сокращение количества открытых паевых инвестиционных фондов обусловлено развитием информационных технологий, а также развитием биржи, по сравнению с которыми данный внебиржевой рынок не обладает значимыми конкурентными преимуществами. Управляющим компаниям более выгодно сформировать биржевой паевой инвестиционный фонд с прямым доступом для биржевых инвесторов, нежели инвестировать в развитие IT-систем и нести маркетинговые расходы по продвижению. Только управляющие компании, являющиеся дочерними организациями крупных банков, все еще осуществляют продвижение паевых инвестиционных фондов через банковские мобильные приложения, цифровые экосистемы и push-уведомления.

По результатам оценки влияния санкций следует отметить, что, вследствие остановки торгов на российских биржах, уже на следующий день

более 85% открытых ПИФов прекратили расчет стоимости чистых активов [6]. Следствием стала вынужденная приостановка операций управляющих компаний с паями, в том числе их погашения, что негативно сказалось на данных активах, особенно со стороны розничных инвесторов.

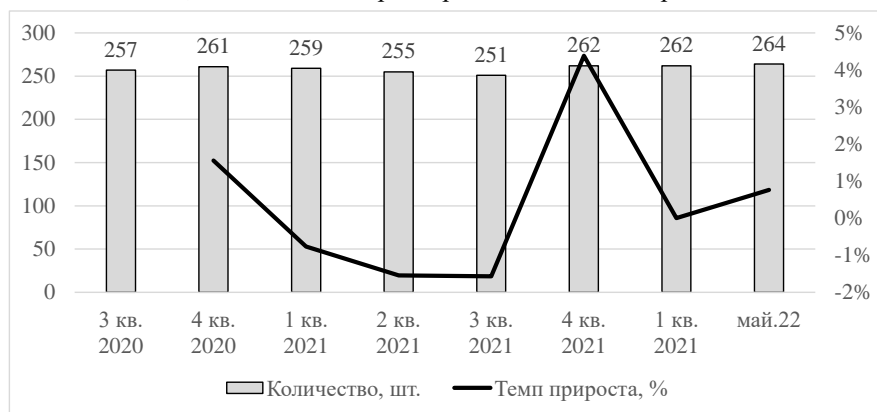


Рисунок 6. Динамика количества открытых паевых инвестиционных фондов в РФ

Источник: рассчитано авторами по данным [3]

## Выводы

В результате исследования динамики количества инвестиционных фондов были выделены следующие тенденции: во-первых, отсутствие развития на протяжении многих лет акционерных инвестиционных фондов, обусловленное в первую очередь отсутствием налоговых преференций. Во-вторых, следует отметить стабильный рост сегмента паевых инвестиционных фондов, в основе которого лежат два ключевых фактора: рост интереса инвесторов к возможностям фондового рынка и преимущества с точки зрения налогообложения. Данные факторы обусловили активный рост количества соответствующих типов фондов: биржевых паевых инвестиционных фондов, которые развиваются за счет притока физических лиц на российский биржевой рынок, и закрытых паевых инвестиционных фондов, развивающихся благодаря средствам юридических лиц и крупных частных инвесторов.

Рынок интервальных паевых инвестиционных фондов является стагнирующим, так как, с одной стороны, паи таких фондов существенно проигрывают в ликвидности открытым и биржевым фондам, а с другой

стороны, не могут обеспечить доходности, аналогичной закрытым паевым инвестиционным фондам. Тем не менее у данного рынка есть своя целевая аудитория инвесторов, которых устраивает именно такое соотношение доходности и ликвидности, поэтому говорить о его угасании в будущем не вполне корректно. Рынок внебиржевых открытых паевых инвестиционных фондов в текущих реалиях не способен конкурировать с биржевыми паевыми инвестиционными фондами и, на наш взгляд, в будущем данная тенденция продолжится.

В целом рынок коллективных инвестиций в России продолжает развиваться достаточно хорошими темпами, особенно в сегменте новых закрытых паевых инвестиционных фондов, и в перспективе имеет большой потенциал роста.

Оценивая влияние геополитической ситуации, следует отметить, что санкции, безусловно, оказали влияние на стоимость чистых активов фондов и на возможность ее справедливой оценки. Что касается влияния санкций на динамику количества фондов, то на данном этапе санкции, введенные в 2022 году, существенно сказались только на формировании новых биржевых паевых инвестиционных фондов, которые планировали инвестировать в иностранные активы.

На наш взгляд, расширение спектра налоговых преференций для акционерных инвестиционных фондов не является целесообразным в настоящее время. Для стимулирования развития инвестиционных фондов считаем важным ориентироваться в первую очередь на паевые инвестиционные фонды, для развития которых считаем необходимым дальнейшее усиление требований к уровню квалификации инвесторов в сфере финансового рынка, так как именно недостаточно адекватно оценившие риски инвесторы первыми стремятся продать свои паи при падении рынков вследствие кризисной ситуации, что приводит к существенному снижению стоимости чистых активов фондов и потерям других пайщиков, так как фонды вынуждены продавать активы по крайне низким ценам. Кроме того, усиление требований к знаниям инвесторов должно сопровождаться мероприятиями по повышению финансовой грамотности в области инструментов рынка ценных бумаг, которые будут способствовать повышению осознанности выбора

паевого фонда физическими лицами, а также позволят привлечь новых инвесторов на российский рынок коллективных инвестиций.

#### Список источников

1. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 02.07.2021) «Об инвестиционных фондах» // Сайт Консультант Плюс. URL: <https://www.consultant.ru> (дата обращения 23.05.22).

2. Управляющие компании инвестиционных фондов // Сайт Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/registries/RSCI/activity\\_uk\\_if/#a\\_14190](https://www.cbr.ru/registries/RSCI/activity_uk_if/#a_14190) (дата обращения 23.05.22).

3. Пенсионные фонды и коллективные инвестиции // Сайт Банка России. URL: <https://www.cbr.ru/rsci> (дата обращения 23.05.22).

4. The \$6 trillion ETF Revolution began 30 years ago in Toronto // Сайт информационного агентства Bloomberg – март 2020. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-09/the-6-trillion-etf-revolution-began-30-years-ago-in-toronto> (дата обращения 23.05.22).

5. Статистика по клиентам // Сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/news> (дата обращения 23.05.22).

6. Анализ рынков и деятельности паевых инвестиционных фондов за период с 1 января по 31 марта 2022 года: Обзор НАУФОР // Официальный сайт НАУФОР. URL: <https://pif.naufor.ru/tree.asp?n=23624> (дата обращения 24.05.22).

7. **Sigova M.V.** The impact of the digitisation of the financial industry on the modelling and pricing of financial assets / Sigova, M., Klyuchnikov, I., Vasilev, S., Zatevakhina, A. // International Journal of Risk Assessment and Management this, 2020, 23(1), стр. 14–26.

#### References

1. Federal'nyj zakon ot 29.11.2001 N 156-FZ (red. ot 02.07.2021) «Ob investicionnyh fondah» // Sajt Konsul'tant Plyus. URL: <https://www.consultant.ru> (data obrashcheniya 23.05.22).

2. Upravlyayushchie kompanii investicionnyh fondov // Sajt Banka Rossii. URL: [https://www.cbr.ru/registries/RSCI/activity\\_uk\\_if/#a\\_14190](https://www.cbr.ru/registries/RSCI/activity_uk_if/#a_14190) (data obrashcheniya 23.05.22).

3. Pensionnye fondy i kollektivnye investicii // Sajt Banka Rossii. URL: <https://www.cbr.ru/rsci> (data obrashcheniya 23.05.22).

4. The \$6 trillion ETF Revolution began 30 years ago in Toronto // Sajt informacionnogo agentstva Bloomberg – mart 2020. URL:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-09/the-6-trillion-etf-revolution-began-30-years-ago-in-toronto> (data obrashcheniya 23.05.22).

5. Statistika po klientam. // Sajt Moskovskoj Birzhi. // URL: <https://www.moex.com/s719> (data obrashcheniya 23.05.22).

6. Analiz rynkov i deyatel'nosti payevykh investitsionnykh fondov za period s 1 yanvarya po 31 marta 2022 goda: Obzor NAUFOR // Ofitsial'nyy sayt NAUFOR. URL: <https://pif.naufor.ru/tree.asp?n=23624> (data obrashcheniya 24.05.22).

7. **Sigova M.V.** The impact of the digitisation of the financial industry on the modelling and pricing of financial assets / Sigova, M., Klyuchnikov, I., Vasilev, S., Zatevakhina, A. // International Journal of Risk Assessment and Management this, 2020, 23(1), стр. 14–26.