

УДК 336.77:330.322
ББК 65.9(2)262
В-61

Вовчук Инна Анатольевна, старший преподаватель ЧОУ ВО «Южный университет (ИУБиП)» в Сальском филиале, заочный аспирант; e-mail: inna.vovchuk@yandex.ru.

**СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ РЫНКА ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ
КРЕДИТНОЙ КАТЕГОРИИ И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ КРЕДИТОВАНИЯ**
(рецензирована)

В статье проводится анализ современного рынка паевых инвестиционных фондов, как одного из сегментов Российского рынка ценных бумаг. Объект исследования – рынок ценных бумаг Российской Федерации. Предмет исследования – паевые инвестиционные фонды. В статье проводится сравнительный анализ использования инвестиционных фондов, как реальной альтернативы системе банковского кредитования.

Ключевые слова: паевой инвестиционный фонд, рынок коллективных инвестиций, долгосрочный капитал, инвестирование, рынок ценных бумаг.

Vovchuk Inna Anatolievna, senior lecturer of PEI HE «Southern University (IMBL)» in Salsk branch, post-graduate student; e-mail: inna.vovchuk@yandex.ru.

**COMPARATIVE ANALYSIS OF THE MARKET
OF MUTUAL INVESTMENT FUNDS OF CREDIT CATEGORY
AND BANK CREDIT SYSTEM**
(Reviewed)

The article analyzes the current market of mutual funds as one of the segments of the Russian securities market.

The object of the study is the securities market of the Russian Federation. The subject of the research is mutual funds. The article presents a comparative analysis of the use of investment funds as a real alternative to the system of bank lending.

Key words: mutual investment fund, market of collective investments, long-term capital, investment, securities market.

Одним из основных факторов, определяющих перспективы развития экономики конкретной страны, является наличие возможности привлечения финансовых ресурсов на длительный срок. В большинстве развитых стран основным источником привлечения долгосрочного капитала является рынок коллективных инвестиций, который, как правило, представлен пенсионными и инвестиционными фондами.

В Российской Федерации рынок коллективных инвестиций представлен негосударственными пенсионными фондами, акционерными инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами. Однако ввиду заморозки формирования накопительной части пенсий, которая была продлена на 2015 год, негосударственным пенсионным фондам перекрыли основной источник привлечения капитала. Доля акционерных инвестиционных фондов в структуре рынка коллективных инвестиций Российской Федерации незначительна. Ввиду этого паевые инвестиционные фонды на данный момент играют роль основного источника «долгих» денег для экономики.

Основным преимуществом форм коллективного инвестирования является – профессиональное управление активами, которое становится доступным для рядового инвестора. При этом главным недостатком являются затраты на оплату услуг управляющей компании, специализированного депозитария, специализированного регистратора и прочих субъектов доверительного управления.

Таким образом, инструменты рынка коллективных инвестиций имеют несколько сниженную доходность за счет необходимости нести нагрузку в виде расходов на содержание инфраструктуры управления паевым инвестиционным фондом. Данный факт, а также относительно низкий уровень развития рынка коллективных инвестиций в Российской Федерации, привели к формированию уникальной ситуации на рынке паевых инвестиционных фондов.

Инструменты рынка паевых инвестиционных фондов были адаптированы бизнесом для достижения конкретных целей. Для наибольшей наглядности проведем анализ стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов.

Как становится ясно из данных представленных в таблице 1. рынок паевых инвестиционных фондов в подавляющем большинстве представлен закрытыми паевыми инвестиционными фондами. Фонды закрытого типа составляют порядка 83 процентов в общей структуре паевых инвестиционных фондов. Отчасти это объясняется наибольшей степенью защиты активов в фондах закрытого типа. Также существует еще один аспект – до 2011 года налогом на имущество юридических лиц не облагалось недвижимое имущество, входящее в состав паевых инвестиционных фондов. Так как такое имущество может входить в состав фондов недвижимости и рентных фондов, было создано множество фондов таких категорий, с целью оптимизировать налогообложение.

Таблица 1 - СЧА российских фондов на 02.04.2015 г., тыс. руб.

Категория / Тип фондов	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акции	30 980 248,17	3 311 076,16	40 694 257,34	74 985 581,66
Облигации	31 892 431,50	0,00	0,00	31 892 431,50
Смешанный	11 744 865,57	2 828 091,55	78 309 504,70	92 882 461,82
Индексный	1 950 657,04	0,00	0,00	1 950 657,04
Денежный	2 423 769,28	0,00	48 854,18	2 472 623,46
Фондов	12 035 189,31	7 200,47	0,00	12 042 389,78
Товарного рынка		482 176,84	0,00	482 176,84
Недвижимость			167 171 771,53	167 171 771,53
Ипотечный			1 839 017,05	1 839 017,05
Рентный			184 400 227,63	184 400 227,63
Художественных ценностей			229 985,53	229 985,53
Всего	91 027 160,88	6 628 545,02	472 693 617,94	570 349 323,84

Однако 27 ноября 2010 года был принят федеральный закон, в соответствии с которым вносились поправки в налоговый кодекс. Начиная с 2011 года, недвижимое имущество, составляющее активы фонда подлежит налогообложению налогом на имущество у управляющей компании фонда, при этом налог уплачивается за счет активов данного фонда. Принятие данного закона нанесло существенный удар по инвестиционной привлекательности паевых инвестиционных фондов, относящихся к категориям фондов недвижимости и рентных фондов, но так как для закрытых фондов средний срок управления, как правило, составляет более 15 лет, структура стоимости фондов по категориям сохранилась.

Следует отметить что, несмотря на то, что на данный момент отсутствует возможность оптимизировать налогообложение с использованием механизмов рынка коллективных инвестиций, приток активов в паевые инвестиционные фонды категории

фондов недвижимости и рентных фондов остается наиболее высоким. Это обусловлено использованием паевых инвестиционных фондов в качестве механизма секьюритизации активов. Сам процесс секьюритизации подразумевает придание некоему неликвидному активу, способному генерировать денежный поток, высокой ликвидности. Инструментарий паевых инвестиционных фондов отлично подходит для выполнения этой задачи.

Закрытые паевые инвестиционные фонды кредитной категории за счет использования возможностей секьюритизации займов, обеспеченных ипотекой позволяют вывести ипотечное кредитование на новый уровень. Обязательство, обеспеченное ипотекой является активом с крайне низкой ликвидностью. При этом, как правило, ипотечное кредитование характеризуется длительными сроками.

Таким образом, банк, выдавший кредит под залог недвижимости, выводит из оборота не длительный период денежные средства.

При этом секьюритизировать уже существующие ипотечные кредиты банка довольно затруднительно. В связи с этим развитие ипотечного кредитования в Российской Федерации несколько затруднено.

В ряде западных стран механизмы секьюритизации являются важнейшей составляющей ипотечного бизнеса. В связи с этим закрытые паевые инвестиционные фонды кредитной категории представляют реальный интерес в качестве альтернативы системы банковского ипотечного кредитования.

В качестве основных положительных сторон системы ипотечного кредитования через паевые инвестиционные фонды кредитного типа можно привести следующее:

- существенно сниженное налоговое бремя;
- более эффективное использование капитала, ввиду отсутствия необходимости резервирования средств по выданным займам.

Паевой инвестиционный фонд является обособленным имущественным комплексом, ввиду чего, не облагается налогом на доходы физических лиц и налогом на прибыль организации.

Таким образом, вся прибыль, получаемая паевым инвестиционным фондом в процессе управления, может быть реинвестирована в текущую деятельность фонда. Срок существования закрытого паевого инвестиционного фонда может достигать 25 лет. С целью наиболее детального рассмотрения данной возможности необходимо произвести расчеты прироста активов паевого инвестиционного фонда и банка. Для возможности наиболее точного сравнения эффективности предполагается, что кредитный портфель банка и объем активов паевого инвестиционного фонда одинаков и равен 25 миллионам рублей. Доходность от размещения средств паевой инвестиционный фонд и банк получает одинаковую в размере 10 процентов годовых. Срок управления портфелем составляет 25 лет. Вся полученная прибыль по истечении года реинвестируется.

Таким образом, расчет объемов активов под управлением банка будет производиться по формуле 1.

$$P = P_0 * (1 + r * (1 - 0,2))^t \quad (1)$$

где P – конечная стоимость кредитного портфеля; P_0 – начальная стоимость кредитного портфеля; r – доходность от управления кредитным портфелем; t – срок управления кредитным портфелем.

При этом расчет объемов активов под управлением управляющей компании, входящих в состав паевого инвестиционного фонда кредитной категории будет осуществляться по формуле 2.

$$P = P_0 * (1 + r)^t \quad (2)$$

где P – конечная стоимость кредитного портфеля; P_0 – начальная стоимость кредитного портфеля; r – доходность от управления кредитным портфелем; t – срок управления кредитным портфелем.

Данные по произведенным расчетам представлены в таблице 1.

Таблица 1 - Динамика стоимости кредитного портфеля

Год	Портфель банка	Портфель ПИФ
1	27 000 000,00	27 500 000,00
5	36 733 201,92	40 262 750,00
10	53 973 124,93	64 843 561,50
15	79 304 227,85	104 431 204,24
20	116 523 928,60	168 187 498,73
25	171 211 879,91	270 867 648,58

Для проведения более детального сравнительного анализа на рисунке 1 построен график динамики стоимости кредитных портфелей под управлением банка и управляющей компании.

Однако следует понимать, что портфель банка полностью свободен от налоговых обязательств, при том как портфель паевого инвестиционного фонда будет облагаться налогом на прибыль или налогом на доходы физических лиц после истечения срока действия договора доверительного управления и погашения всех инвестиционных паев.

Для вычисления итогового экономического результата от управления кредитным портфелем с помощью механизмов коллективного рынка инвестиций необходимо вычислить сумму налога, которую инвестор заплатит при погашении паев. Для этого произведем расчет прибыли, полученной инвестором, и вычислим налог на прибыль, после чего уменьшим результат инвестирования на сумму налога на прибыль.

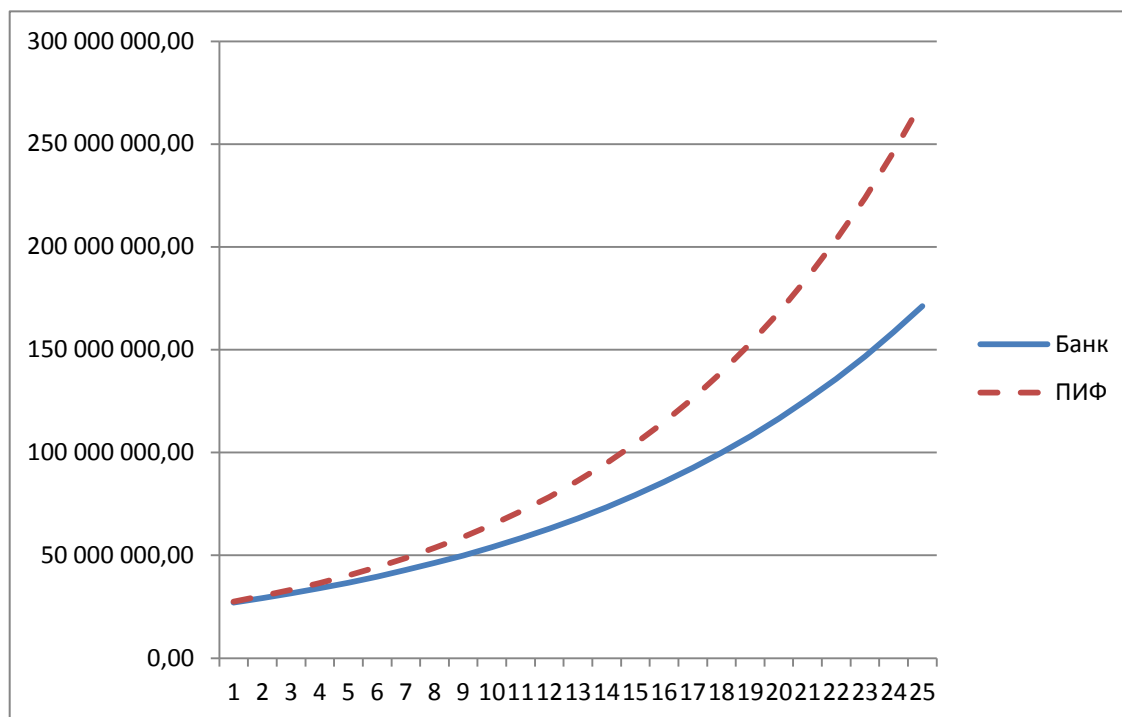


Рисунок 1. Динамика кредитного портфеля

Произведенные расчеты показывают, что чистая прибыль, полученная инвестором, после уплаты налога на прибыль, при погашении инвестиционных паев фонда составит 221 694 118,87 рублей, что на 50 482 238,96 рублей больше, чем прибыль банка. Данная разница составляет порядка тридцати процентов от общего объема банковского портфеля.

Следует отметить тот факт, что в случае с закрытым паевым инвестиционным фондом, после погашения всех инвестиционных паев инвестор получит всю сумму

денежных средств на свой счет, что формально означает выведение активов из оборота, после окончания срока доверительного управления. В случае же с банком, активы, составляющие кредитный портфель остаются в составе оборотных средств банка. При этом если инвестор решит вывести данные активы, возникает необходимость уплаты налога с дивидендов или доходов от долевого участия. Данный факт существенно снижает инвестиционную привлекательность банковской системы кредитования для потенциальных инвесторов.

Таким образом, можно сделать вывод, что закрытые паевые инвестиционные фонды кредитной категории, с точки зрения инвестирования являются более привлекательным инструментом, нежели банковская система кредитования. Кредитование с использованием механизмов рынка коллективных инвестиций существенно упрощает процесс секьюритизации кредитов обеспеченных ипотекой, что расширяет возможности использования закрытых паевых инвестиционных фондов на Российском рынке ценных бумаг.

Литература:

1. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционных фондах: федер. закон от 29.11.2001 №156-ФЗ (ред. от 12.03.2014).
2. Анесянц С.А., Гусаков И.Ю. Особенности ведения учета паевого инвестиционного фонда как одного из сегментов российского рынка ценных бумаг [Электронный ресурс] // *Фундаментальные исследования*. 2014. №9. С. 1278-1281. URL: www.rae.ru/fs/?section=content&op=show_article&article_id=10004322
3. Гагиева О.Х. Банковский сектор: проблемы и перспективы в условиях кризиса = Bank sector: Problems and prospects in the conditions of crisis // *Управление экономическими системами*. URL: <http://www.uecs.ru/uecs-36-122011/item/853-2011-12-15-10-00-25>
4. Государственная программа российской федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра».
5. О некоторых вопросах осуществления деятельности по управлению активами акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов: приказ Федер. службы по финан. рынкам от 20 мая 2008 г. №08-19/пз-н
6. Орлов Л.Ф. Сбережения в механизме трансформации доходов домохозяйств в инвестиции // *Вестник РЭА*. 2011. №5.
7. Hodgson G.M. What Arc Institutions? // *Journal of Economic Issues*. 2006. Vol. 40, №1. P. 1-25.

References:

1. *The RF. Laws. On the Investment Funds: the Federal Law of 29.11.2001 N156-FZ (12.03.2014).*
2. *Anesyants S. A., Gusakov I. Y. Features of accounting unit investment fund as one of the segments of the Russian securities market // Basic Research. 2014. № 9-6. P. 1278-1281; URL: www.rae.ru/fs/? Section = content & op = show_article & article_id = 10004322*
3. *Gagieva O.H. Banking sector: Problems and prospects in the crisis. Bank sector: Problems and prospects in the conditions of crisis // Management of economic systems. URL: http://www.uecs.ru/uecs-36-122011/item/853-2011-12-15-10-00-25)*
4. *The Russian Federation State Program «Development of financial and insurance markets, creation of international financial center».*
5. *On some issues of implementation of the asset management of joint-stock investment funds and mutual funds: order of the Federal Service for Financial Markets on May 20, 2008 N 08-19 / pz-n .*
6. *Orlov L. F. Savings in the mechanism of transformation of household income into investments // Bulletin of REA. №5. 2011.*
7. *Hodgson G. M. What Arc Institutions? // Journal of Economic Issues. 2006. Vol. 40, N 1. P. 1-25.*