

Бойко Мария Сергеевна

аспирантка кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга,
Финансовый Университет при Правительстве РФ, г. Москва
Maria.boiko2@yahoo.com

Особенности инвестирования в паи биржевых инвестиционных фондов

Аннотация

В статье проведено сравнение инвестирования в паи биржевых инвестиционных фондов с инвестированием в паи паевых инвестиционных фондов, выявлены особенности инвестирования в паи биржевых инвестиционных фондов; представлена динамика рынков акций и рынка биржевых инвестиционных фондов, проанализированы преимущества биржевых фондов перед паевыми фондами. Анализ и сравнение проведены в рамках США, России и мира в целом. Установлено, что развитие сектора биржевых фондов позволит финансовому рынку России выйти из стагнации путем привлечения участников рынка посредством диверсифицированных, малозатратных инструментов.

Ключевые слова: инвестирование, динамика, биржевые инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды

Биржевые инвестиционные фонды (*Exchange Traded Fund, БИФ*) на сегодняшний день представляют собой удобные финансовые инструменты, предназначенные как для квалифицированных инвесторов, так и для простых вкладчиков. В настоящей статье рассмотрены основные преимущества финансовых вложений в паи биржевых инвестиционных фондов в сравнении с инструментами традиционных инвестиционных фондов.

Первые биржевые инвестиционные фонды

Первый биржевой инвестиционный фонд – Toronto Index Participation

Fund (TIP 35), появился в Канаде, его паи были допущены к торгам на Фондовой бирже Торонто в 1990 г. Первый американский БИФ, созданный в 1993 г. по примеру канадского фонда, именовался как Standard&Poor's 500 Depositary Receipt (SPDR) и был ориентирован на индекс S&P500. Вложения в ценные бумаги таких фондов позволили инвесторам диверсифицировать инвестиционные портфели, а также на ежедневной основе в торговые часы отслеживать изменения, происходящие на рынке, поскольку паи стали предметом активной биржевой торговли.

Активное развитие мирового рынка биржевых инвестиционных фондов

Преимущества новых инструментов, состоящие в снижении затрат и получении доступа к сегментам финансового рынка, которые ранее были доступны лишь крупным игрокам, привлекли внимание инвесторов разных категорий. И на сегодняшний день паи биржевых инвестиционных фондов являются наиболее активно торгуемыми инструментами на развитых рынках. Объем рынка биржевых фондов на начало 2014 г. достиг 1,7 трлн долл., значительно превзойдя рынок инструментов традиционных фондов (9). Биржевые инвестиционные фонды стали более предпочтительны для инвестирования, т.к. вложения в них сопряжены с меньшими затратами, а информация о деятельности фондов более прозрачна.

Положительная динамика мирового рынка биржевых инвестиционных фондов хорошо заметна на фоне темпов роста мирового рынка акций. Особенно активными темпами рынок БИФов развивался с начала 2000-х гг. до 2008 г. После некоторого уменьшения темпов роста, наблюдавшегося в посткризисные годы, за последние два отчетных года рынок биржевых инвестиционных фондов вновь начи-

на сегодняшний день паи
биржевых инвестиционных
фондов являются наиболее
активно торгуемыми
инструментами на развитых
рынках

нает расти уверенными темпами: объем рынка вырос на 25,6% в 2012 г. и на 27,2% – в 2013 г. Мировой рынок торгуемых инструментов, за исключением паев биржевых инвестиционных фондов, вырос на 14,25% в 2012 г. и на 18,3% – в 2013 г. Интересно, что объем рынка акций США в 2012 г. вырос на 19,36% и в 2013 г. превзошел рост рынка биржевых фондов (+32,19%) (7).

Отдельное внимание хотелось бы обратить на объемы рынков биржевых фондов в разбивке по регионам. Так, на США приходится 72% всей совокупной мировой чистой стоимости активов биржевых инвестиционных фондов, на Европу – 17%, на Африку и Азию – 8%.

Рост активов под управлением биржевых фондов сопровождается непрекращающимся ростом количества биржевых инвестиционных фондов. Количество фондов выросло с 113 ед. в 2002 г. до 1294 ед. в 2013 г. Объем чистых активов вырос со 102 млрд долл. в 2002 г. до 1675 млрд долл. в 2013 г. (7).

Биржевые инвестиционные фонды на российском финансовом рынке

Большая популярность биржевых фондов на развитых рынках и необходимость использования новых стимулов для возобновления интереса инвесторов к российским инструментам, заметно снизившегося на фоне кризисных явлений, побудили российских законодателей к созданию условий для развития новых инструментов для отечественного рынка.

Понятие «биржевой инвестиционный фонд» (БИФ) в России получило право на существование с принятием Федерального закона № 145-ФЗ от 28.07.2012 «О внесении изменений в отдельные законодательные

акты Российской Федерации». Согласно вступившим в силу с 01.09.2012 соответствующим изменениям Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» относит к категории биржевых паевых инвестиционных фондов (ПИФов) инвестиционные фонды, правила доверительного управления которыми должны содержать одно из условий (ст. 11, п. 6), например, «наличие у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от лица, уполномоченного управляющей компанией (далее – уполномоченное лицо), покупки всех или части принадлежащих ему инвестиционных паев и права продать их на бирже, указанной в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, на предусмотренных такими правилами условиях, а у владельца инвестиционных паев, являющегося уполномоченным лицом, права в сроки, установленные правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев» (6). Внесение изменений в закон стало первым шагом к становлению отечественного рынка биржевых инвестиционных фондов. По состоянию на 01.07.2014 российские биржевые фонды показывают положительные результаты, которые были достигнуты за сравнительно небольшой период, прошедший с момента допуска их паев к торгам в

понятие «биржевой инвестиционный фонд» (БИФ) в России получило право на существование с принятием Федерального закона № 145-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

2013 г. На сегодняшний день паи одиннадцати биржевых фондов торгуются на Московской бирже. Суммарный объем активов под управлением фондов увеличился со 127,09 млн долл. по состоянию на 31.01.2013 до 307,74 млн долл. – на 30.06.2014. Следует отметить, что рынок биржевых фондов развивается достаточно динамично (7).

Состояние рынка за прошедшие полтора года улучшалось благодаря вовлечению большего числа инвесторов, которые, в свою очередь, приняли идею фондов, заключающуюся в следующем. Для того чтобы стать владельцами паев и извлекать доход от своих вложений, не нужно быть специалистом в области рынка акций. Осуществляя вложения в паи, инвесторы экономят свое время за счет того, что им не нужно теперь изучать поведение рынка и состояние экономики, проводить анализ, отслеживать цены купленных акций и постоянно быть наготове их продать.

Преимущества БИФов

Стратегия БИФов – пассивная. Экономия на брокерских комиссионных также привлекла для участников рынка, т.к. крупные инвестиционные фонды покупают акции практически без комиссионных. Фонды распределяют капитал между десятками акций, что резко уменьшает риск крупных потерь. Многие фонды покупают акции зарубежных компаний, что еще больше увеличивает диверсификацию.

Управляющие компании биржевых инвестиционных фондов так же, как и в схеме с традиционными паевыми инвестиционными фондами, аккумулируют денежные средства инвесторов и вкладывают их в определенный набор финансовых активов, например, в акции, облигации, валюту, металлы, производные финансовые инструменты и др. Суммарные активы делятся на определенное количество паев, которые удостоверяют пропорциональные доли инвесторов в портфеле.

Некоторые особенности ПИФов и БИФов

Различают два вида биржевых фондов: активно-управляемые и индексные. Считается, что в долгосрочном пери-

суммарный объем активов
под управлением фондов
увеличился с 127,09 млн долл.
по состоянию
на 31.01. 2013
до 307,74 млн долл. –
на 30.06.2014.

оде фонды, повторяющие индексы, являются более привлекательными, т.к. обыграть рынок с помощью активных операций и инвестиционных стратегий попробовать можно, но эта задача не из легких.

Перейдем к непосредственным «плюсам» инвестирования в российские биржевые фонды.

В среднем доходность ПИФов, повторяющих индекс ММВБ, выше доходности самого индекса. Это связано в первую очередь с тем, что ПИФы копируют индексы не полностью. В России запрещено отклонение доли выпуска ценных бумаг в портфеле ПИФа от доли этого же выпуска в структуре индекса более чем на 3%, что не всегда означает синхронность изменений доходности вложений в индексный ПИФ и базисный индекс. Так как ПИФы повторяют индекс лишь частично, а также по причине наличия комиссий, уплачиваемых управляющей компании, специализированному депозитарию, регистратору, аудитору и оценщику, возникает разброс доходностей ПИФов, который практически отсутствует у биржевых инвестиционных фондов, повторяющих, например, индекс S&P (составляющие БИФа максимально приближены к составляющим индекса). Например, индекс ММВБ за 2013 г. вырос на 2%, а паи подавляющего числа ПИФов, повторяющих в разной степени индекс ММВБ, получили разный годовой прирост, в большинстве случаев превышающий прирост индекса (см. табл. 1)

Похожая ситуация наблюдается и на американском рынке. Сравним динамику стоимости паев трех основных БИФов на американский индекс S&P500 за период с января по декабрь 2013 г. Индекс S&P500 за 2013 г. вырос на 26,39%. Заметим, что паи БИФов,

**Годовой прирост размера пая в некоторых паевых инвестиционных фондах
за период 2012 – 2013 гг.**

Название фонда	Пай на 29.12.12, ед. изм.	Пай на 31.12.13, ед. изм.	Прирост, %
Газпромбанк – Индекс ММВБ	788,51	832,23	5,54
Ингосстрах Индекс ММВБ	2956,28	3110,32	5,21
БКС – Индекс ММВБ	1306,92	1374,07	5,14
ТКБ БНП Париба – Индекс ММВБ	2686,4	2796,13	4,08
Финам – Индекс ММВБ	1973,86	2054,4	4,08
ОТКРЫТИЕ – Индекс ММВБ	923,47	960,93	4,06
Биржевая площадь – Индекс ММВБ	2799,94	2912,49	4,02
Альфа – Капитал Индекс ММВБ	620,61	644,89	3,91
АГАНА – Индекс ММВБ	262,07	272,08	3,82
Интерфин – Индекс ММВБ	1022,11	1060,41	3,75
ВТБ – Индекс ММВБ	2649,51	2747,8	3,71
Райффайзен – Индекс ММВБ голубых фишек	8868,79	9191,68	3,64
Атон – Индекс ММВБ	906,94	939,62	3,6
Солид – Индекс ММВБ	134806,73	139315,45	3,34
ДОХОДЪ – Индекс ММВБ	910,95	940,48	3,24
РГС – Индекс ММВБ	1016,01	1048,54	3,20
Изумруд – Индекс ММВБ	903,11	931,96	3,19
Энергокапитал – Индекс ММВБ	100,7	103,9	3,18
СТОИК – Индекс ММВБ	895,03	923,16	3,14
АК БАРС – Индекс ММВБ	2418,75	2489	2,90
Паллада – Индекс ММВБ	1052,95	1083,4	2,89
Аллтек – Индекс ММВБ	10524,54	10808,87	2,70
Максвелл – Индекс ММВБ	936,1	960,12	2,57
Метрополь Посейдон – Индекс ММВБ	87,57	89,72	2,46
УНИВЕР – Индекс ММВБ	9034,17	9232,37	2,19
РИКОМ – Индекс ММВБ	814,96	820,86	0,72
ИнвестКапитал – Индекс ММВБ	779,95	769,39	-1,35

Источник: (10).

повторяющие индекс, выросли на 26,45% – 26,61%, немного отклонившись от прироста индекса (см. табл. 2).

В России ПИФы обязаны раскрывать информацию о структуре и составе активов фонда ежеквартально. Такая процедура раскрытия информации

не позволяет инвестору отслеживать текущую ситуацию. А управляющая компания биржевого фонда раскрывает информацию на сайте ежедневно. Открытость фондов позволяет регулятору рынка и инвесторам более оперативно отслеживать текущие

**Годовой прирост размера пая трех основных БИФов
на финансовом рынке США за 2013 г.**

Название фонда	Цена, \$ на 02.01.2013	Цена, \$ на 31.12.2013	Прирост, %
SPDR S&P 500 ETF	146,06	184,69	26,45%
iShares Core S&P 500 ETF	146,63	185,65	26,61%
Vanguard S&P 500 ETF	133,60	169,15	26,61%

Источник: (7).

изменения в составе активов биржевых инвестиционных фондов в сравнении с рынком ПИФов, хотя некоторые ПИФы публикуют аналитические бюллетени ежемесячно. Так, например, УралСиб публикует ежемесячные аналитические справки по ПИФам семейства «УралСиб Фонд» (11).

Есть некоторые отличия в процессе приобретения, погашения и обмена паев ПИФов и БИФов. Паи ПИФов можно приобрести у управляющей компании, агента фонда или на бирже. Для покупки паев инвестор направляет заявление и перечисляет денежные средства, на которые приобретаются акции и выпускаются паи. Такой процесс характерен для открытых и интервальных ПИФов.

Что касается закрытых ПИФов, то если формирование фонда завершилось, то приобрести паи у управляющей

компании не получится и их можно будет купить на бирже. Паи БИФов можно приобрести только на бирже. В процессе приобретения паев БИФов существуют посредники – уполномоченные участники, которые имеют право приобрести паи БИФов у управляющей компании, а затем продать их участникам на бирже.

Стоит акцентировать внимание на том, что при приобретении инвесторами паев ПИФов управляющая компания выпускает новые паи. Поскольку паи БИФов можно приобрести только на бирже, то количество паев в обращении не меняется. Есть некоторые отличия и в процессе погашения паев ПИФов и БИФов.

Основные отличия БИФа от ПИФа

Паи БИФов можно продать только на бирже, в то время как паи ПИФов могут быть погашены управляющей компанией, а при покупке на бирже погашение осуществляется через биржу. Также у паев ПИФов существует опция обмена паев. Если инвестор приобрел паи через управляющую компанию, у него есть возможность обменять свои паи на паи другого фонда, находящегося под управлением той же управляющей компании. Эта опция отсутствует у БИФов. Таким образом, основное отличие БИФа от ПИФа

в России запрещено
отклонение доли выпуска
ценных бумаг в портфеле
ПИФа от доли этого
же выпуска в структуре
индекса более чем на 3%

заключается в том, что паи биржевых фондов, обращающиеся по определению только на бирже, можно приобрести через брокера, а паи ПИФа в большинстве случаев можно купить только при обращении с заявкой в соответствующую компанию, управляющую ПИФом.

Еще одно из ключевых отличий между традиционными паевыми и биржевыми фондами заключается в процедуре определения стоимости пая. Стоимость пая ПИФа определяется один раз в день после закрытия биржевых торгов. Установленная цена является постоянной в течение всего следующего дня и определяется как частное от деления стоимости чистых активов фонда на количество паев. В отличие от этих инструментов паи БИФов подобно акциям торгуются на бирже, и их цена определяется спросом и предложением. Разница между стоимостью пая биржевого фонда и стоимостью соответствующего набора базовых активов поддерживается на небольшом уровне, это делает невозможным получение арбитражной прибыли.

В России владельцы паев не получают дивиденды по акциям, включенным в состав активов паевого фонда, дивиденды реинвестируются. В биржевом фонде предоставляется два варианта распределения средств от дивидендов, что, безусловно, составляет преимущество БИФов. Инвесторы вправе получить дивиденды или долю дивидендов в соответствии с их долей в акциях или реинвестировать средства на покупку новых ценных бумаг.

Ограничивают действия инвесторов минимальные суммы первого вложения в паи ПИФов. Одни фонды имеют значительный порог входа, например, 30 тыс. руб. в Сбербанке – «Фонд

управляющая компания
биржевого фонда
раскрывает информацию
на сайте ежедневно.
Открытость фондов
позволяет регулятору
рынка и инвесторам более
оперативно отслеживать
текущие изменения

Сбалансированный», и это далеко не максимальный порог, другие дают возможность инвестировать в паи минимальные суммы (1 тыс. руб. в Банке Москвы – ПИФ «Кузнецкий мост»). В биржевых фондах минимальный порог инвестирования – цена пая на бирже на момент открытия позиции. Это значительно упрощает инвесторам процесс диверсификации портфеля. Но ограничение минимальной суммы инвестирования все же может поступить от брокера.

Отдельное внимание следует обратить на затраты, связанные с приобретением паев. Эти затраты включают: предварительные затраты, затраты на приобретение пая, затраты на владение паями, затраты при погашении (обмене и продаже). Говоря о предварительных затратах, подразумеваются затраты на оформление, пересылку документов, перечисление денег. Эти затраты свойственны инвестированию в паи БИФов, для вложений в ПИФы эти затраты почти нулевые. Затраты на приобретение паев включают в себя надбавки, которые могут составлять

основное отличие БИФа
от ПИФа заключается
в том, что паи биржевых
фондов, обращающиеся
по определению только
на бирже, можно
приобрести через
брокера

до 1,5% от суммы инвестирования. При приобретении паев ПИФов у агентов может существовать такая надбавка. У паев БИФов надбавок не существует. Но не стоит забывать о комиссии брокера. Затраты при владении паями включают в себя ежегодные комиссии: вознаграждение управляющей компании, вознаграждение депозитария, регистратора, аудитора, прочие расходы, например, связанные с доверительным управлением имуществом. Величина этих затрат у БИФов ниже, чем у ПИФов. На сайте Investfunds.ru приведен следующий диапазон комиссий ПИФов на начало 2013 г. – от 1,6% до 9%, при этом средний уровень комиссий составляет 3,8%. У БИФов эти расходы составляют от 0,04% до 1%, но бывают исключения – 2%.

БИФы более
привлекательны, чем ПИФы,
с точки зрения затрат,
с которыми сопряжено
владение паями

Объяснение этому очень простое. Зарубежные БИФы значительно превосходят по своим размерам российские ПИФы. Чистые активы самого большой ПИФ в России – ОПИФ облигаций «Сбербанк – Фонд облигаций «Илья Муромец»», по состоянию на май 2014 г. составляли 7321,3 млн руб., активы самого большого в Америке БИФа SPDR S&P 500 – 171712 млн долл. (8).

Также БИФы экономят на расходах на продажу паев: на аренду офисов, оплату работы персонала и т.д., в связи с тем, что паи торгуются на бирже. Поэтому с уверенностью можно сказать, что БИФы более привлекательны, чем ПИФы, с точки зрения затрат, с которыми сопряжено владение паями. Затраты при погашении паев включают скидки управляющей компании при погашении паев ПИФов и брокерскую комиссию при продаже паев БИФов или ПИФов на бирже.

В случае погашения паев ПИФов через управляющую компанию с инвестора может взиматься скидка, уменьшающая получаемую инвестором сумму. По закону это не более 3% от суммы погашения и ее размер зависит от срока, в течение которого паи принадлежали инвестору. У разных фондов величина и условия взимания скидки различны. Паи БИФов нельзя погасить, как паи ПИФов, их можно только продать на бирже другому участнику рынка. Никакая скидка при этом взиматься не будет. Однако чтобы после продажи паев вывести полученные денежные средства на свой расчетный счет в банке, обычно инвестор должен заплатить комиссию за вывод средств.

Другое отличительное преимущество БИФов заключается в доступе на рынки инструментов, которые были

доступны ранее только крупным институциональным инвесторам, например основные индексы в США, рынки облигаций и сырья. Также у инвесторов не возникает проблем с ликвидностью, т.к. изменение цены пая происходит строго в соответствии с индексом.

Выводы

За последние два года наблюдается снижение активности торгов на российском рынке акций, в этой связи необходимо выявлять и предпринимать новые пути привлечения инвесторов на российский рынок акций. Инструменты, завоевавшие рынок США и растущие год за годом – паи БИФов. Развитие аналогичных инструментов может помочь российскому рынку акций выйти из стагнации. Основные преимущества БИФов: прозрачность, ликвидность, диверсификация активов и низкие расходы. БИФы сочетают в себе черты индексных паевых фондов и акций. БИФы позволяют инвестору просто и гибко включать в свой портфель разнообразные финансовые активы. Эти плюсы обуславливают привлекательность и популярность таких фондов по всему миру. Однако мы наблюдаем достаточно медленное формирование российского биржевого рынка инвестиционных паев, что обусловлено ограниченностью круга внутренних инвесторов с долгосрочными инвестиционными ориентирами, т.к. последние два года отечественный рынок был непредсказуем. Ситуация осложняется несовершенством отдельных положений законодательства об инвестиционных фондах и наличием слабого уровня информированности участников рынка о преимуществах биржевых инвестиционных фондов. Безусловно, эти проблемы решаемы, первые шаги

в биржевых фондах
минимальный порог
инвестирования – цена
пая на бирже на момент
открытия позиции. Это
значительно упрощает
инвесторам процесс
диверсификации портфеля

становления рынка БИФов на практике уже предприняты.

Литература

1. Абрамов А.Е. Новые финансовые инструменты в США – синтез биржевых технологий и схем коллективного инвестирования // Индикатор. – 2002. – № 6. – С. 43–50.
2. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 416 с.
3. Davidson L. Examining the Exchange-Traded Nature of Exchange-Traded Funds // Morningstar: ETF Research. – 2013.
4. Edward Chang C., Ragan Kent P., Witte H. Doug. ETFs versus CEFs: Performance in International Equity Investing, International Journal of Economics and Finance // Canadian Center of Science and Education. – 2013. – № 12.
5. Kosev M., Williams Thomas. Exchange-traded Funds // Bulletin. – 2011. – С.51–59.
6. Система Гарант: ФЗ РФ «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от

29.11.2001. (Электронный ресурс). – Режим доступа: <http://base.garant.ru/12124999/3/#blok300#ikzz3G6Ob3nc>.
7. 2014 Investment Company Fact Book. – URL : http://www.icifactbook.org/fb_ch3.html, Bloomberg/.
8. SPU ETF Guide. – URL : <http://www.etfdb.com/etf/SPY/>.

9. ETFs 2014: 3 big risks, 3 big opportunities. – URL : <http://www.cnbc.com/id/101359168>

10. Investfunds. – URL : <http://pif.investfunds.ru/funds/>

11. Аналитический бюллетень (Электронный ресурс). – Режим доступа : <http://uralsib-am.ru/funds/services/bulletin.wbp>.

рп

Maria S. Boiko

Postgraduate at the Chair of Financial Markets and Financial Engineering, Financial University under the Government of Russian Federation, Moscow

Particularities of investing in shares of exchange trading funds

Abstract

In the present work particularities of investing in ETFs in comparison with investing in shares of mutual investment funds are revealed, the dynamics of the equity markets and the market of exchange trading funds is analyzed; advantages of exchange trading funds against mutual funds are presented. The analysis and comparison are made within US, Russian and world markets. As a consequence we can surely say that developing the sector of exchange trading funds will allow Russian financial market to leave stagnant period with the help of diversified and low-cost instruments.

Keywords: investing, dynamics, ETFs, mutual funds