ПИСЬМА В РЕДАКЦИЮ

ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ В РЕГИОНАЛЬНОЙ СИСТЕМЕ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА

Е. К. Гусев

В статье определяется роль паевых инвестиционных фондов в региональной системе инвестирования процессов жилищного строительства. Приводится авторская трактовка понятия паевых инвестиционных фондов. Аргументируются основные преимущества паевых инвестиционных фондов перед другими финансовыми институтами в процессе инвестирования жилищного строительства. Обосновывается специфика функционирования механизмов отдельных типов и видов паевых инвестиционных фондов в процессе финансирования жилищного строительства. Оцениваются факторы активизации жилищного строительства с участием паевых инвестиционных фондов. Разрабатываются схемы и механизмы участия паевых инвестиционных фондов в системе ипотечного кредитования жилищного строительства.

Особенности современного этапа развития мировой экономической системы и экономики России предъявляют новые, повышенные требования к структуре и эффективности функционирования большинства создаваемых и устойчиво развивающихся в нашей стране видов и типов инвестиционно-финансовых институтов, осуществляющих свою деятельность в сфере жилищного строительства. Одним из таких финансовых институтов являются паевые инвестиционные фонды.

Под паевым инвестиционным фондом российским законодательством понимается «обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией» [1, ст. 10]. По нашему мнению, для характеристики паевых инвестиционных фондов более целесообразно использовать следующую авторскую трактовку этого понятия. Паевой инвестиционный фонд — это финансовый институт современного рынка, призванный обеспечивать эффективное использование и управление коллективными финансовыми активами фонда, как вносимыми пайщиками фонда в период его образования, так и полученными в процессе управления этими средствами.

В соответствии со своим законодательным статусом паевой инвестиционный фонд (ПИФ) не является юридическим лицом и не создается для получения дополнительных доходов от коммерческой деятельности.

Вследствие ограниченного периода функционирования паевых инвестиционных фондов в российской экономике, недостаточного внимания к развитию и значительного падения их престижа в приватизационный период количество и суммарная стоимость активов российских паевых инвестиционных фондов сегодня сравнительно невысоки. По данным Национальной лиги управляющих, по состоянию на 1.06.2011 г. в российской экономике функционировало 1293 паевых инвестиционных фонда, а стоимость их активов составляла 456,3 млрд руб. Для сравнения, на апрель 2006 г. членами американской национальной ассоциации инвестиционных компаний — *Investment Company Institute (ICI)* — были 8606 фондов с общей суммой активов в 9,2 трлн долл. (примерно 234 трлн руб.) [2].

Главными преимуществами паевых инвестиционных фондов на финансовом и инвестиционном рынке являются:

— значительная диверсификации инвестиционных вложений на рынке ценных бумаг. Такая диверсификация существенно снижает

специфические риски инвестиций в ценные бумаги;

— сравнительно низкие затраты на проведение инвестиционных операций. Для мелкого инвестора при сделках с ценными бумагами они, как правило, на 5-10% выше, чем затраты коллективного инвестора, совершающего крупные сделки по приобретению и погашению инвестиционных паев ПИФов;

— более строгое нормативное законодательное регулирование деятельности этих финансовых институтов со стороны государства;

— определенные налоговые льготы, возникающие за счет отсутствия у ПИФов статуса юридического лица и по ряду других причин.

В 2007 г. были приняты поправки в федеральные законы «О рынке ценных бумаг» и «Об инвестиционных фондах», предусматривающие деление паевых инвестиционных фондов, функционирующих на рынке ценных бумаг, в зависимости от состава их пайщиков, на две категории — квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. В зависимости от этого были предложены дифференцированные действующие инструменты и новые формы инвестирования для физических и юридических лиц — пайщиков ПИФов.

Современная типовая структура российских паевых инвестиционных фондов характеризуется следующими данными. По состоянию на 01.09.2008 г. из 1058 паевых инвестиционных фондов более 400 приходилось на открытые ПИФы, 90 — на интервальные и остальное составляли паевые инвестиционные фонды закрытого типа. Стоимость чистых активов российских ПИФов распределялась следующим образом: 104 млрд руб. составляли активы открытых ПИФов, 38 млрд руб. — интервальных фондов и 365 млрд руб. — закрытых ПИФов. Следовательно, порядка 72% от стоимости чистых активов всех российских паевых фондов приходилось на закрытые ПИФы.

Достигнутая в настоящее время развернутая градация финансовых интересов закрытых паевых инвестиционных фондов позволяет сегментировать их как по профилю инвестиционной деятельности, так и по ориентированности на ту или иную группу инвесторов: например, на девелоперский (строительный) фонд недвижимости и рентные фонды, имеющие в качестве базового актива объекты недвижимости (права на них) или денежные средства инвесторов, занимающиеся инвестированием в строительство, работающие с инвестиционными контрактами и договорами участия в долевом строительстве. В финансировании разработки и реализации ряда инвестиционных проектов участвуют закрытые паевые фонды прямых инвестиций и венчурные фонды. Причем последние активно используются государством для этой цели в рамках реализации программ государственно-частного партнерства, в том числе и через паевое участие ОАО «Российская венчурная компания».

Представители закрытых паевых инвестиционных фондов закрепились как в сегменте инвестирования и управления ценными бумагами крупных предприятий, так и финансово-промышленных групп и инвестиционных холдингов. Сейчас ряд производственных и ресурсоемких активов крупнейших российских компаний передан в состав закрытых ПИФов акций. В свою очередь, с закрытых ПИФов акций началось становление и развитие проектных и кэптивных паевых инвестиционных фондов [3, с. 143].

Более 2 лет в России существуют ипотечные закрытые паевые инвестиционные фонды, предназначенные для рефинансирования ипотечных кредитов, находящихся на балансе банков и в активах агентств по ипотечному жилищному кредитованию (в том числе и государственного Агентства по ипотечному жилищному кредитованию) [4].

Особого внимания заслуживает инвестиционная деятельность земельных ПИФов, получивших распространение среди фондов недвижимости в последнее время. На смену лидирующему по доходности инструментарию инвестиционных контрактов сегодня пришли земельные участки, которые обеспечивают существенный прирост стоимости активов такого специализированного фонда.

Действующим законодательством закрытым фондам предоставлена возможность работы не только с фондовым рынком, но и с реальным сектором экономики. Поэтому помимо всех видов ценных бумаг, которые могут составлять активы открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, в активы закрытого ПИФа могут включаться голосующие акции всех российских закрытых акционерных обществ; недвижимость и имущественные права на владение и использование недвижимости; жилищные сертификаты; ипотечные кредиты и др. В регио-

нальной экономической системе паевые инвестиционные фонды выступают в качестве необходимого инвестиционно-финансового института, обеспечивающего ее устойчивое саморазвитие и инновационное совершенствование [5].

Целевая направленность и специфика категориальной и видовой классификации значительной степени определяет и дифференцирует степень влияния деятельности паевого инвестиционного фонда на уровень жилищного строительства в территориальной системе. В частности, большему накоплению капитала для участия в жилищном строительстве широких слоев населения способствует деятельность открытых и интервальных инвестиционных фондов, из которых их пайщики свой накопленный капитал могут взять в любое или ограниченное правилами время. Однако для этих категорий инвестиционных фондов современным законодательством не предусмотрена возможность прямого инвестирования жилищного строительства. Тем не менее, в перспективе при соответствующей корректировке законодательных положений такая направленность прямого вложения капитала в жилищное строительство для этих инвестиционных фондов представляется достаточно реальной.

В то же время и сегодня посредством портфельного инвестирования в ценные бумаги инвестиционных институтов и строительных организаций такие фонды могут (в той или иной степени) взять под свой контроль управление их хозяйственной деятельностью и предусмотреть в уставных документах или условиях договора для своих пайщиков льготные возможности покупки жилья в объектах, возводимых при их непосредственном или опосредованном участии.

Другой возможностью для пайщиков открытых и интегральных инвестиционных фондов улучшить свои жилищные условия является получение ипотечного кредита под гарантии этих фондов. Такие гарантии и прямые контакты фондов с руководством соответствующих кредитных и инвестиционных институтов обеспечивают реальную возможность для своих пайщиков получить более благоприятные и льготные условия ипотечного кредитования, как на государственном, так и на коммерческом уровне.

Большее активное влияние на масштабы жилищного строительства в регионе способны оказать отдельные виды целевых закрытых паевых инвестиционных фондов, в первую очередь имеющих статус квалифицированных инвесторов. В качестве таких закрытых ПИФов можно назвать фонды недвижимости и рентные фонды, фонды прямых инвестиций, венчурные, ипотечные и кредитные фонды, хеджевые фонды, фонды смешанных инвестиций и т. д. Важным преимуществом таких закрытых паевых инвестиционных фондов является возможность использования для развития жилищного строительства как портфельного, так и прямого инвестирования и проведения других, предусмотренных законодательством финансовых операций.

Конкретная целевая направленность и форма проводимых финансовых операций с жильем зависит от вида закрытого ПИФа и его приоритетной ориентации в инвестиционном процессе. Например, деятельность закрытых рентных паевых инвестиционных фондов и фондов недвижимости ориентирована как на финансирование строительства новых, так и на развитие и совершенствование действующих объектов недвижимости, а также на проведение других финансовых операций с этими объектами. Деятельность закрытых ПИФов прямого инвестирования также ориентирована на финансирование строительных и девелоперских проектов, в том числе и в области жилищного строительства, с установлением или без установления контроля и управления над последующим использованием этих объектов.

Деятельность закрытых ипотечных ПИФов направлена преимущественно на обеспечение возможности рефинансирования ипотечных кредитов. Проводимые этими фондами операции, с одной стороны, обеспечивают банкам и другим финансовым институтам необходимую дифференциацию и секьюритизацию ипотечных активов, а с другой стороны, через продажу своих паев, осуществляют привлечение для проведения таких операций ресурсов консервативных инвесторов.

Серьезными недостатками в деятельности таких фондов в части приобретения населением жилья являются, во-первых, весьма ограниченная возможность участия в их деятельности населения, так как они предназначены в основном для институциональных инвесторов, а во-вторых, невозможность для пайщиков фондов прямого получения создаваемого в результате их деятельности жилья.

Однако это не исключает возможности приобретения для пайщиков фонда на договорных

условиях жилья с льготной оплатой в возводимых или реконструируемых с их участием объектах. Кроме того, имеющиеся паи в таких фондах могут служить хорошей гарантией и материальным обеспечением при проведении пайщиками ипотечных жилищных операций.

Важную роль играют паевые инвестиционные фонды в процессе ипотечного кредитования жилищного строительства. При использовании двухуровневой или многоуровневой модели организации процесса ипотечного кредитования паевой инвестиционный фонд может выполнять три основные функции. Во-первых, накопительную, т. е. через свою деятельность обеспечивать своим пайщикам возможность накопления финансовых ресурсов с целью дальнейшего их использования для улучшения жилищных условий. Эта функция наиболее успешно реализуема для открытых и интервальных ПИФов, в которых инвестиционные паи их пайщиков имеют более ликвидный характер.

Во-вторых, гарантийную. В этом случае пай заемщика в ПИФе могут использоваться в качестве залога по получаемому ипотечному кредиту. Эту функцию способны достаточно успешно реализовать все типы паевых и акционерных фондов.

В-третьих, наиболее активной является комплексная функция инвестиционного фонда в процессе ипотечного кредитования, которая характерна только для отдельных типов закрытых паевых инвестиционных фондов, осуществляющих операции в сфере недвижимости или жилищного строительства. Выступая по договору с ипотечным агентством в качестве одного из инвесторов и заказчиков, закрытый ПИФ может активно участвовать в решении жилищной проблемы в государстве или регионе на взаимовыгодных условиях. Это позволяет сделать процесс ипотечного кредитования более многоплановым и функциональным. При этом параллельно со строительством жилья в рамках единого комплекса за счет средств специализированных закрытых ПИФов может осуществляться строительство и других необходимых жильцам функциональных объектов, например, социально-бытового, торгового или воспитательно-просветительского назначения.

С другой стороны, участие специализированных закрытых ПИФов в процессе ипотечного кредитования в качестве полноценных активных участников позволяет обеспечивать для своих пайщиков получение жилья в возводимых с их активным участием комплексах на более выгодных условиях. Следовательно, активно участвуя в процессе ипотечного кредитования жилищного строительства, специализированные паевые инвестиционные фонды способны при соответствующих условиях обеспечивать получение многоканального эффекта для своих пайщиков в вопросе решения их жилищных проблем и способствовать решению социальной проблемы — повышению уровня жилищной обеспеченности населения регионов.

Список источников

1. Об инвестиционных фондах. Федеральный закон № 156-ФЗ от 29.11. 2001 г. [Электронный ресурс]. URL. http://base.consultant.ru/cons/cgi/ (дата обращения 15.01.2012).

2. Паевой инвестиционный фонд. [Электронный ресурс]. URL. http://ru.wikipedia.org/wiki/ (дата обращения 6.02.2012).

3. *Капитан М. Е.* Паевые фонды: современный подход к управлению деньгами : 2-е изд. — СПб.: Питер, 2007.

4. *Клочков И. И.* Тенденции в развитии ипотечного жилищного кредитования // Финансы и кредит. — 2007. — №23(263).

5. *Татаркин А. И.*, *Татаркин Д. А.* Инновационная миссия модернизации общественного уклада как потребность устойчивого развития России // Экономика региона. — 2011. — № 2. — С. 25-37.

УДК330.332(470.5)

ключевые слова: паевые инвестиционные фонды, финансовые институты, коллективное инвестирование, жилищное строительство, активизация