

Ногас И.Л., Чепорова Г.Е.

УДК 336.76

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ

***Аннотация.** В статье рассмотрены общее состояние и основные тенденции развития паевых инвестиционных фондов (ПИФ), а также управляющих компаний. Проанализированы показатели доходности ПИФов. Проведена оценка результативности работы самых доходных ПИФов с помощью показателей соотношения доходности и риска, качества управления, зависимости доходности фонда от движения финансового рынка и др.*

***Ключевые слова:** инвестиции; доходность; паевой инвестиционный фонд; управляющая компания.*

***Анотація.** У статті розглянуті загальний стан і основні тенденції розвитку пайових інвестиційних фондів (ПІФ), а також керуючих компаній. Проаналізовано показники прибутковості ПІФ. Проведена оцінка результативності роботи найдохідніших ПІФ за допомогою показників співвідношення дохідності та ризику, якості управління, залежності дохідності фонду від руху фінансового ринку та ін.*

***Ключові слова:** інвестиції; дохідність; пайовий інвестиційний фонд; керуюча компанія.*

***Summary.** General state and principal development trends of unit funds and management companies are considered in the article. The dynamics of development the net asset value, the structure of the investment portfolio are analyzed. The main element in the construction of unit funds is a management company. Ten most successful managing companies are singled out in the article, their market situation is considered. The unit funds rates of return are analyzed. Assessment factors of investment funds work effectiveness such as the Sortino ratio, the Sharpe ratio, the var ratio, R2 rate, coefficient alpha, beta coefficient are studied. By dint of these factors, the most profitable funds effectiveness is appraised. The main factors of influence on the unit funds activity are singled out. Unit funds role and significance in the modern Russian financial market are examined.*

***Keywords:** investment; the expected return; unit funds; management company.*

В настоящее время все более и более весомое положение на финансовом рынке занимают средства мелких инвесторов, а, следовательно, и инвестиционные фонды, как наиболее оптимальный способ получения ожидаемой прибыли. Каждый инвестор стремится защитить себя от возможных рисков, а, следовательно, при выборе того или иного инвестиционного фонда хочет оценить эффективность его работы.

Изучением механизмов функционирования инвестиционных фондов занимались такие зарубежные и российские ученые, как У. Шарп, С. Росс, Д. Кидуэлл, Ф. Фабоцци, Е.Ф. Жуков, Б.Б. Рубцов, В.И. Осипов и др.

Несмотря на значительный перечень авторов, изучавших вопросы коллективного инвестирования, актуальным остается вопрос оценки эффективности работы инвестиционных фондов на современном этапе развития.

В связи с этим возникла цель данного исследования: проанализировать современное состояние и оценить эффективность деятельности паевых инвестиционных фондов в России.

При написании статьи применены экономико-статистические методы сбора и обработки информации: методы научной абстракции, индукции и дедукции, анализа и синтеза, группировки и другие методы познания экономических явлений, объектов и процессов. Обработка количественной информации, полученной в ходе исследования, осуществлялась с помощью персонального компьютера с использованием пакета Microsoft Office Excel 2007 и другого программного обеспечения.

Инвестиционные фонды в России создаются и управляются на основании Федерального закона № 156-ФЗ от 29 ноября 2001 года «Об инвестиционных фондах».

Паевой инвестиционный фонд - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем 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. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом[1].

Количество ПИФов в России увеличивается с каждым годом (рис. 1). Снижение числа фондов наблюдалось только в 2011 году. За период 2009-2013 годов их количество выросло на 215 фондов. К концу 2013 года в России насчитывалось 1596 паевых инвестиционных фондов[4].

Количество же управляющих компаний, начиная с 2010 года, снижается, что может свидетельствовать о централизации отрасли в руках наиболее успешных организаций.

Общая стоимость чистых активов ПИФов всех видов увеличилась за период 2009-2013 годов с 346,3 млрд. рублей до 587,3 млрд. рублей, или на 69,6%. За рассматриваемый период наблюдался устойчивый рост величины стоимости чистых активов закрытых ПИФов – с 246,5 до 466,6 млрд. рублей, или на 89%, а также снижение величины стоимости чистых активов интервальных – с 14,9 до 7,5 млрд. рублей, или почти на 50%. Стоимость чистых активов открытых ПИФов существенно колебалась на протяжении 2009-2013 годов, в результате из величина увеличилась с 82,2 до 113,2 млрд. рублей, или на 37,7% (рис. 2).

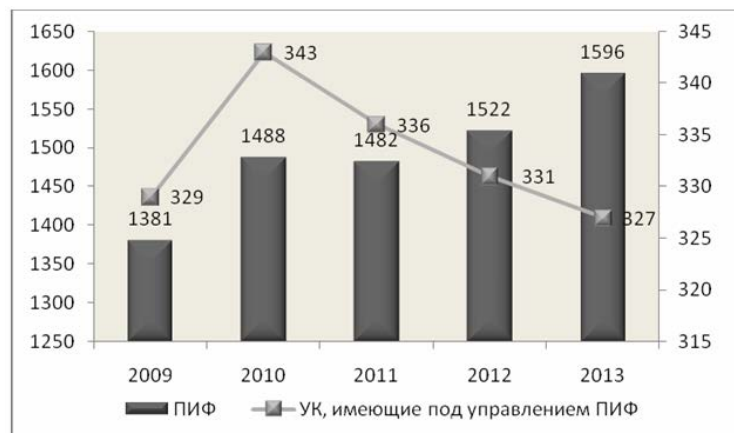


Рис. 1. Динамика ПИФов и УК в 2009-2013 гг.

Источник: составлено авторами на основании данных Национальной ассоциации участников фондового рынка



Рис. 2. Стоимость чистых активов ПИФов по видам фондов, млрд. рублей

Источник: составлено авторами на основании данных Национальной ассоциации участников фондового рынка

В структуре категорий открытых и интервальных ПИФов на протяжении 2009-2013 годов произошли существенные изменения (рис. 3). Доля фондов акций уменьшилась с 66,9% в 2009 году до 35,8% в 2013. Доля фондов облигаций, наоборот, увеличилась с 8,4% в 2009 году до 50,3% в 2013. Данные тенденции свидетельствуют, вероятно, о переходе инвесторов к более надежным финансовым инструментам.

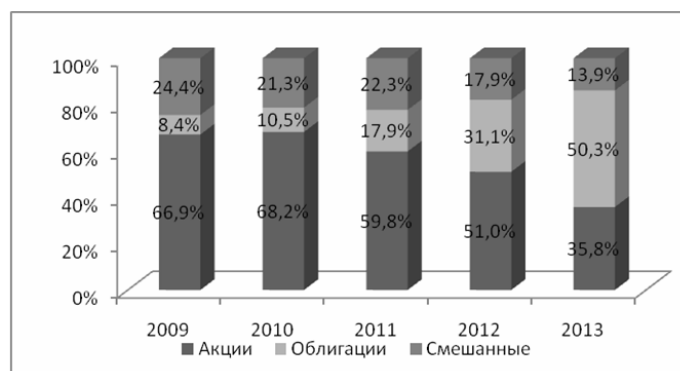


Рис. 3. Структура категорий открытых и интервальных ПИФ в 2009-2013 гг.

Источник: составлено авторами на основании данных Национальной ассоциации участников фондового рынка

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи фонда и, по российскому законодательству, несет обязанности перед их владельцами. Российский рынок коллективного инвестирования отличается высокой концентрацией инвестиционных ресурсов по управляющим компаниям.

В таблице 1 представлен список десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ), составленный по итогам 2013 года. В конце 2013 г. стоимость чистых активов десяти наиболее крупных управляющих компаний составила 83,9% от всего объема рынка открытых и интервальных фондов.

Таблица 1. Крупнейшие управляющие компании в 2013 году

№	Название управляющей компании	Стоимость чистых активов, млн. руб.	Доля в суммарном объеме стоимости чистых активов, %
1	Сбербанк Управление Активами	25 972,00	21,5%
2	Доверительная Инвестиционная Компания	23 854,70	19,8%
3	Райффайзен Капитал	15 024,40	12,5%
4	УРАЛСИБ	11 229,10	9,3%
5	Альфа-Капитал	8 538,60	7,1%
6	КапиталЪ	3 663,50	3,0%
7	ВТБ Капитал Управление активами	3 521,50	2,9%
8	Газпромбанк – Управление активами	3 196,40	2,7%
9	ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс	3 172,90	2,6%
10	Ингосстрах – Инвестиции	3 055,90	2,5%

Источник: [3]

Доходность от инвестирования в ПИФы в 2013 году, как и годом ранее, оказалась, в целом, достаточно низкой относительно альтернативных направлений инвестирования. Средняя доходность ПИФов, согласно данным рейтинга по итогам года, составила 1,6%, что существенно меньше инфляции и доходности банковских депозитов крупнейших банков. В том числе средняя доходность ПИФов денежного рынка равнялась 6,1% (4,9% годом ранее), доходность фондов облигаций составила 5,9% (4,8% в 2012 году), фондов смешанных инвестиций – 3,1%. Доходность индексных фондов равнялась 2,6%, а фондов акций – 0,2%. По другим категориям ПИФов средняя доходность как и годом ранее была отрицательной. Минус 18,3% она составила у фондов товарного рынка, минус 1,9% у фондов фондов[5].

Свыше 10% доходности, по расчетам РИА Рейтинг, обеспечило 77 ПИФов. В основном такую доходность обеспечивали рискованные фонды акций, а также фонды смешанных инвестиций. Доходность выше инфляции наблюдалась у 144 фондов.

В число лидеров попали фонды акций «Сбербанк-Телекоммуникации», «ВТБ - Фонд Телекоммуникаций» и «Сбербанк-Глобальный Интернет». Высокая доходность наблюдалась у фондов акций «Останкино - фонд телекоммуникаций», «ТКБ БНП Париба – Телекоммуникации и инновации» и др. Первая десятка ПИФов с наилучшей доходностью представлена в таблице 2.

В 2013 году наибольшую доходность демонстрировали, в основном, фонды телекоммуникационного сектора. Основную часть ПИФов с наибольшей отрицательной доходностью составили фонды, нацеленные на инвестирование в бумаги электроэнергетической отрасли и драгоценные металлы.

Таблица 2. Самые доходные ПИФы по итогам 2013 года*

№	Название фонда	Название управляющей компании	Стоимость пая на 29.12.2012 года, руб.	Стоимость пая на 31.12.2013 года, руб.	Изменение стоимости пая за 2013 год, %
1	Сбербанк – Телекоммуникации	Сбербанк Управление Активами	1965,55	3083,8	56,89
2	ВТБ – Фонд телекоммуникаций	ВТБ Капитал Управление Активами	8,57	13,22	54,26
3	Сбербанк – Глобальный Интернет	Сбербанк Управление Активами	1039,40	1602,41	54,17
4	Останкино – фонд телекоммуникаций	ВТБ Капитал Управление Активами	1204,05	1847,47	53,44
5	ТКБ БНП Париба – Телекоммуникации и инновации	ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс	2774,33	4075,52	46,9
6	Альфа-Капитал Высокие технологии	Альфа-Капитал	1066,33	1486,46	39,4
7	Райффайзен – Информационные технологии	Райффайзен Капитал	7436,84	10315,83	38,71
8	Райффайзен – США	Райффайзен Капитал	11240,49	15558,91	38,42
9	Райффайзен – Потребительский сектор	Райффайзен Капитал	7804,17	10426,82	33,61
10	Сбербанк – Потребительский сектор	Сбербанк Управление Активами	938,91	1213,66	29,26

Источник: [6]

*В рейтинг включены только открытые и интервальные ПИФы

Для оценки эффективности важным является оценка фондов с помощью различных показателей, которые отражают различные стороны инвестиционного процесса, такие как вероятность убытка, зависимость доходности от риска, зависимость доходности от движения финансового рынка и прочие.

Для оценки эффективности деятельности инвестиционных фондов используются следующие показатели:

1. Коэффициент Шарпа Коэффициент Шарпа показывает доходность фонда, взвешенную с учетом риска. Это основной показатель, который используется в качестве оценки эффективности инвестиционных вложений в инвестиционные фонды. Чем больше данный показатель, тем выше эффективность деятельности фонда.
2. Коэффициент Сортино определяет доходность фонда, взвешенную по риску. Данный показатель также применяется для оценки эффективности инвестирования в фонд, при этом высокое значение этого

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ

показатель свидетельствует о том, что фонд эффективно управляется с точки зрения сочетания доходности, риска и качества управления. В отличие от коэффициента Шарпа, в коэффициенте Сортино учитываются только отрицательные значения доходности фонда, т.е. убытки.

- Коэффициент VaR отображает следующее: в будущем месяце с вероятностью 95% убыток от инвестирования в фонд не превысит VaR %, что показывает максимально возможный размер убытка фонда.
- Показатель волатильности фонда определяет риск инвестирования в него, и чем выше этот показатель, тем выше риск инвестирования в указанный инвестиционный фонд.
- Показатель R2 (коэффициент детерминации фонда) показывает тесноту взаимосвязи между динамикой стоимости пая и динамикой рынка. Данный показатель может изменяться от 0 до 100%. Значение показателя, приближенное к 0, говорит об отсутствии взаимосвязи между доходностью фонда и движением базового индекса, а значение, приближенное к 100%, свидетельствует об очень высокой степени взаимосвязи между стоимостью пая и динамикой индекса.
- Коэффициент Альфа показывает, насколько успешно управляющая компания использует риск фонда, т.е. показывает доходность не меньше рыночной с поправкой на коэффициент бета. Чем Альфа выше, тем качественнее управляющая компания управляет фондом. Альфа ниже нуля говорит о том, что деятельность управляющей компании принесла убытки.
- Коэффициент Бета показывает относительную рискованность Фонда, то есть насколько его доходность зависит от движений рынка в том сегменте, где инвестирует этот Фонд. Бета = 1 означает, что фонд будет следовать за подъемами и падениями рынка в точности в отношении 1:1. Бета < 1 будет означать, что любые колебания рынка будут отражаться на доходности Фонда только частично. Бета > 1 означает, что стоимость пая будет падать быстрее рынка во время падения, и будет расти сильнее рынка во время его роста. Бета < 0 говорит о том, что Фонд движется в противоположном рыночному направлении.

Вышерассмотренные показатели для первой десятки фондов с самой высокой доходностью представлены в таблице 3.

Таблица 3. Оценка самых доходных ПИФов на 31.12.2013 г.*

Фонд	Коэфф-т Шарпа	Коэфф-т Сортино	VaR	Волатильность	R2	Альфа-коэффициент	Бета-коэффициент	Доходность за 3 года
Сбербанк – Телекоммуникации и Технологии	0,19	0,16	-6,25%	4,74%	57,26%	-0,14	0,71	66,77%
ВТБ – Фонд Телекоммуникаций	0,10	0,08	-9,02%	6,30%	56,54%	1,10	0,93	50,23%
Останкино – фонд телекоммуникаций	0,00	0,00	-9,10%	5,96%	63,79%	0,50	0,94	20,95%
ТКБ БНП Париба – Телекоммуникации и инновации	0,05	0,05	-8,42%	5,71%	73,19%	0,92	0,96	33,70%
Альфа–Капитал Высокие технологии	0,12	0,13	-5,75%	4,17%	44,00%	-1,61	0,54	44,05%
Райффайзен – Информационные технологии	-0,04	-0,03	-8,86%	5,66%	63,89%	-0,06	0,89	10,57%
Райффайзен – США	0,31	0,30	-2,84%	2,53%	0,90%	-5,15	-0,05	58,79%
Райффайзен – Потребительский сектор	-0,08	-0,08	-10,55%	6,54%	63,87%	0,58	1,03	-0,26%
0 Сбербанк – Потребительский сектор	-0,11	-0,10	-9,96%	6,08%	55,94%	-0,43	0,90	-5,03%

Источник: [3]

*Данные по фонду «Сбербанк – Глобальный Интернет» информационным ресурсом «Investfunds» не предоставлены.

Как видно из таблицы 3, доходность рассмотренных ПИФов за три года для отдельных фондов является меньше, чем за 2013 год (ВТБ – Фонд Телекоммуникаций, Останкино – фонд телекоммуникаций, ТКБ БНП Париба – Телекоммуникации и инновации, Райффайзен – Информационные технологии), а в некоторых случаях даже отрицательна (Райффайзен – Потребительский сектор, Сбербанк – Потребительский сектор), что свидетельствует о нестабильности получения дохода ПИФом.

Низкие значения коэффициента Шарпа свидетельствуют о том, что доходность от вложения средств не соответствует принятой величине риска. Отрицательное значение коэффициента Шарпа показывает, что инвестирование в ценные бумаги с низкой вероятностью риска принесли бы больший доход, чем вложения средств в ПИФ.

Достаточно высокие значения показателей R2 и коэффициента Бета свидетельствуют о том, что между доходностью фонда и движением рынка существует достаточно тесная взаимосвязь. Следовательно, на успешность фонда большое влияние оказывают внешние факторы.

Коэффициент Альфа имеет различные значения для рассматриваемых компаний. Это обусловлено различным уровнем качества управления ПИФом, то есть зависит от правильно выбранной стратегии управляющей компании.

На основании вышерассмотренных коэффициентов можно сделать вывод о том, что на деятельность инвестиционного фонда и, соответственно, его результативность исключительное влияние оказывает общее состояние национальной экономики, фаза экономического цикла, уровень социальных стандартов в стране. Однако, необходимо отметить, что результативность фонда зависит и от управляющей компании, от квалификации персонала, наличия успешной долгосрочной стратегии развития фонда, умения адекватно и своевременно реагировать на колебания рыночной конъюнктуры и т. д.

Таким образом, паевые инвестиционные фонды играют важную роль на финансовом рынке и экономике в целом. С их помощью мелкие инвесторы получают возможность более эффективно использовать накопленные средства, а также формируются дополнительные финансовые ресурсы, которые могут быть использованы в различных отраслях экономики.

ПИФы на российском рынке приобретают все большее значение, о чем свидетельствует рост их количества, а также рост величины их активов. Однако, их деятельность в большой степени зависит от рыночной конъюнктуры, что в целом негативно сказывается на их результативности. Фактором успеха частного инвестора является выбор фонда и управляющей компании с правильной стратегией, соответствующей современным тенденциям и проблемам развития национальной экономики.

Источники и литература:

1. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ. Доступ из справ. - правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Буренин А. Н. Управление портфелем ценных бумаг / А. Н. Буренин. – М. : Научно-техническое общество им. академика С. И. Вавилова, 2008. – 440 с.
3. Паевые инвестиционные фонды [Электронный ресурс]: Информационный ресурс Investfunds URL : <http://pif.investfunds.ru/> (дата обращения: 15.08.2014)
4. Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2013 год [Электронный ресурс] : официальный сайт Национальной ассоциации участников фондового рынка. URL : <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2013.pdf> (дата обращения : 14.08.2014)
5. Рейтинг ПИФов - итоги 2013 года [Электронный ресурс] : Рейтинговое агентство «РИА Рейтинг». URL : http://riarating.ru/investment_companies_rankings/ 20140331/610612416.html (дата обращения : 14.08.2014)
6. Самые доходные и убыточные ПИФы по итогам 2013 года [Электронный ресурс] : РБК Рейтинг. URL : <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2014/01/15/34096996> (дата обращения: 14.08.2014)

Шевчук Я.В.

УДК 338.49:338.47

ОСНОВНІ СТРАТЕГІЧНІ ЗАВДАННЯ ВИПЕРЕДЖАЮЧОГО РОЗВИТКУ АВТОТРАНСПОРТНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ УКРАЇНИ

Анотація. У статті досліджено взаємозв'язок між забезпеченістю території автотранспортною інфраструктурою та економічним розвитком. Побудовано кореляційну залежність валового регіонального продукту від щільності доріг з твердим покриттям в розрізі областей, кореляційну залежність приведенного ВВП від щільності доріг європейських країн, кореляційну залежність чистих величин ВВП від щільності доріг європейських країн, кореляційну залежність ВВП на душу населення від щільності доріг європейських країн та кореляційну залежність ВРП на душу населення областей від щільності доріг на 1000 мешканців. Проаналізовано підходи до розвитку периферійних регіонів та автотранспортних мереж в Україні.

Ключові слова: автотранспортна інфраструктура, автомобільний транспорт, щільність доріг, кореляційна залежність, валовий внутрішній продукт, валовий регіональний продукт.

Аннотация. В статье исследовано взаимосвязь между обеспеченностью территории автотранспортной инфраструктурой и экономическим развитием. Построена корреляционная зависимость валового регионального продукта от плотности дорог с твердым покрытием в разрезе областей, корреляционную зависимость приведенного ВВП от плотности дорог европейских стран, корреляционную зависимость чистых величин ВВП от плотности дорог европейских стран, корреляционную зависимость ВВП на душу населения от плотности дорог европейских стран и корреляционную зависимость ВРП на душу населения областей от плотности дорог на 1000 обитателей. Проанализированы подходы к развитию периферийных регионов и автотранспортных сетей в Украине.

Ключевые слова: автотранспортная инфраструктура, автомобильный транспорт, плотность дорог, корреляционная зависимость, валовой внутренний продукт, валовой региональный продукт.

Summary. The article examines the relationship between the supply of territory Transport infrastructure and economic development. Powered correlation dependence of the gross regional product of the density of paved roads in terms of regions, the reduced correlation dependence on the density of roads GDP of European countries, the net values of correlation dependence on the density of roads GDP of European countries, the dependence of the correlation of GDP per capita on the density of roads of European countries and the correlation dependence of GRP per capita areas the density of roads per 1,000 inhabitants. The approaches to the development of peripheral regions and motor networks in Ukraine.

Keywords: Transport infrastructure, road transport, road density, correlation, gross domestic product, gross regional product.