

УДК 330.322, 336.761
DOI: 10.17223/22229388/20/8

О.С. Беломытцева, Н.С. Ерыгина

РАЗВИТИЕ ETF В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Представлена специфика инвестирования в ETF, проанализированы преимущества и недостатки вложения средств в данные институты. Проведена сравнительная характеристика ETF и паевых инвестиционных фондов, а также указаны проблемы внедрения ETF на российском рынке.

Ключевые слова: паевые инвестиционные фонды, ETF, пай, инвестиционный пай.

Появление на отечественном рынке ценных бумаг относительно нового института инвестирования – ETF – спровоцировало интерес со стороны частных и институциональных инвесторов в России. Данные институты широко распространены в мировой практике. ETF превосходят по эффективности паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФы), точнее отслеживая индекс-бенчмарк, предлагая биржевую ликвидность дополнительно к ликвидности первичного рынка. Кроме того, расходы, связанные с вложением в них средств, существенно ниже, чем при использовании ПИФов. Данные преимущества послужили причиной внедрения на фондовый рынок России подобных институтов.

Специфика инвестирования в ETF

Биржевой инвестиционный фонд ETF (Exchange Traded Fund) представляет собой портфель активов, свободное обращение паев которого происходит на бирже в виде ценной бумаги (пая ETF). Его структура аналогична структуре стоящего в основе базового индекса [1. С. 40].

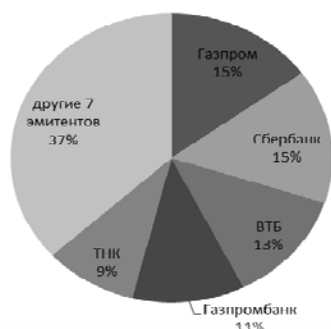


Рис. 1. Основные эмитенты и их вес в индексе Barclays EM Tradable Russian Corporate Bond Index по состоянию на 01.02.2013 [2]

Начало торгов паями ETF на Московской бирже относится к апрелю 2013 г., когда ирландская управляющая компания FinEx выпустила паи своего первого фонда (FinEx UCITS ETF на российские корпоративные еврооблигации, FXRB) на основе индекса Barclays EM Tradable Russian Corporate Bond Index, имеющего в своем составе еврооблигации отечественных эмитентов (рис. 1).

Следует отметить, что данные фонды представляют интерес как для институциональных, так и для частных инвесторов, как правило, не располагающих большим объемом средств для формирования действительно сбалансированного портфеля. Приобрести паи ETF возможно только на бирже, поскольку их управляющие компании напрямую с индивидуальными инвесторами не работают. Они взаимодействуют через посредников – уполномоченных участников, которые имеют право приобретать паи ETF у самой управляющей компании и впоследствии продают их индивидуальным инвесторам. При этом возможно купить только целое количество паев. Также важно, что выход на иностранную биржу возможен через зарубежного брокера, к выбору которого следует отнестись осторожно ввиду последних политических событий. Наиболее доступными для российского инвестора остаются представленные на Московской бирже фонды компании FinEx.

Выплаты по ценным бумагам портфеля ETF в виде дивидендов или купонного дохода по облигациям поступают в фонд. Дальнейшее их распределение может происходить двумя путями. В первом варианте полученные дивиденды реинвестируются, т.е. направляются на приобретение новых активов. Во втором варианте средства распределяются среди пайщиков, на счет которых зачисляется определенная доля выплат.

Что касается минимального порога вхождения в фонд, то сами управляющие компании не устанавливают определенных требований по стартовому капиталу. Ограничением служит стоимость пая в среднем около 1 000 руб. Также некоторые биржевые брокеры могут устанавливать минимально допустимую сумму денежных средств для первоначального внесения на брокерский счет.

Надбавки при приобретении паев ETF не установлены. Однако необходимо заплатить комиссию посреднику за осуществление сделки. Брокерская комиссия за сделку может рассчитываться разными способами. При этом следует обратить внимание: процент от суммы сделки, установленная выплата в среднем за осуществление сделки (данный вариант наиболее распространен среди зарубежных брокеров) или как фиксированная выплата за приобретение каждой ценной бумаги.

Погасить паи биржевых фондов нельзя, их можно только реализовать на бирже другому участнику рынка. При продаже ценных бумаг через

брокера оплачивается определенная сумма за осуществление сделки. Полученный доход за реализацию ценных бумаг необходимо вывести на расчетный счет, что предусматривает комиссию за вывод. Например, у американских брокеров она составляет в среднем \$40,5 вне зависимости от выводимой суммы [2].

В целом общая величина комиссий находится в диапазоне 0,04–1%. Достаточно редко вознаграждение брокеров превышает 1 %.

Сравнительная характеристика ПИФов и ETF

В России ПИФы как институт коллективного инвестирования известны относительно давно. Определенные преимущества их функционирования, среди которых отмечается простота вложения средств и профессиональное управление, послужили рассмотрению данных фондов как альтернативного способа традиционному формированию накоплений – банковскому депозиту.

Однако появление ETF заинтересовало инвесторов ввиду того, что они во многом превосходят ПИФы. Сравнивая данные институты, следует отметить, что они имеют ряд общих черт:

- в их основе лежит профессиональное управление портфелем активов. Здесь преимущество ETF в том, что при его выборе инвестор гарантированно не пострадает от ошибок самих управляющих;

- ПИФы и ETF доступны широкому кругу инвесторов ввиду низкого порога вхождения, т.е. необходимо иметь относительно небольшой стартовый капитал;

- диверсификация рисков на основе формирования портфеля из активов различных отраслей экономики стран присуща данным институтам.

При рассмотрении общих характеристик фондов становится понятно, что ETF имеет те же достоинства, что и ПИФ, среди которых профессиональное управление, доступность и диверсификация рисков. Чтобы проанализировать остальные преимущества биржевых фондов, важно также выделить основные отличия рассматриваемых институтов инвестирования:

1. Процедура формирования фонда и обращение его паев. Некоторый период времени относится на образование ПИФа средствами пайщиков. После его формирования происходит размещение паев, которые можно приобрести в офисах управляющих компаний, у агентов по выдаче, обмену, погашению паев фонда, также для листингованных фондов – на бирже. Как показывает практика, биржевая ликвидность паев в данном случае отсутствует, а само инвестирование характеризуется дополнительными издержками – высокие комиссии банков-агентов при подписке и погашении паев (1,5–3 %).

Что касается ETF, то формирование данных фондов и размещение их паев сравним с IPO (рис. 2). К выпуску и погашению ценных бумаг на первичном рынке допущены только крупные профессиональные участники, вследствие чего обращение на вторичном рынке (на бирже) становится эффективным и низкостратным для инвестора. Профессиональные маркет-мейкеры обеспечивают высокую ликвидность паев ETF.

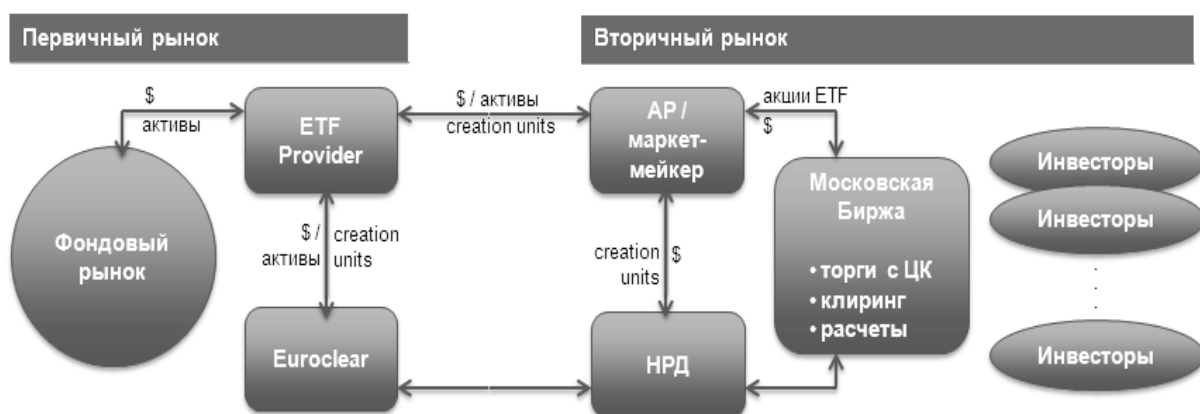


Рис. 2. Схема формирования ETF и размещения их паев [3]

2. Величина издержек. Поясним указанные обстоятельства. Совокупные издержки при инвестировании в ETF значительно ниже. Поскольку управляющие компании ПИФов взаимодействуют с различными организационными структурами, среди которых: специализированный депозитарий, регистратор, аудитор, оценщик, а также устанавливают надбавку при покупке пая и скидку при его реализации инвестором, затраты при вложении средств в данный институт более высокие (табл. 1).

В среднем по рынку ETF в России комиссия составляет 0,69 % [4].

3. Расчет стоимости чистых активов (СЧА). В ETF СЧА рассчитывается управляющим, а цена акций формируется под влиянием спроса и предложения. При этом за счет рыночного арбитража не возникает существенного отклонения цены акций фонда от СЧА. Расчетная стоимость ETF, в отличие от ПИФов, устанавливается на протяжении торговой сессии в режиме реального време-

ни, и ее значение в открытом доступе на сайте биржи. Данный механизм позволяет инвестору сравнить расчетную стоимость биржевого фонда с рыночной и принять инвестиционное решение. В ПИФах, в свою очередь, рыночная стоимость пая может заметно отличаться от СЧА.

Таблица 1. Расходы пайщика при инвестировании в ПИФ

Вид расхода		Размер расхода
При покупке паев	Надбавка	0–1,5 % от расчетной стоимости пая
Вознаграждения (годовые) в период нахождения денег инвестора в ПИФе	Комиссия управляющей компании	3–3,5 % от стоимости активов
	Вознаграждения депозитарию, регистратору, аудиторам	До 1 % от стоимости активов
При погашении паев	Скидка	0–3 % от расчетной стоимости пая (у многих ПИФов скидки нет)

4. Структура индексных ПИФов и ETF. Что касается паевых фондов, здесь в рамках активной стратегии управления портфелем его формирование зависит от мнения самого управляющего. В связи с этим аналогичные ПИФы разных управляющих компаний по показателю доходности могут значительно отличаться.

Однако, по статистике S&P, 80–90 % фондов с активным управлением проигрывают соответствующим индексам-бенчмаркам [4]. В связи с этим инвестиции в ETF более выгодны, поскольку здесь доходность просчитывается просто и соответствует движению выбранного ориентира. По структуре в ETF заложены более жесткие требования, в связи с чем инвестор уверен, что направляет средства в определенный фондовый индекс.

В целом ETF удачно сочетают черты ПИФов, акций и имеют свои уникальные особенности.

Преимущества и недостатки ETF

В связи с выводом на российский рынок биржевых инвестиционных фондов необходимо отметить положительные и отрицательные стороны обращения паев ETF. Так, преимущества заключаются в следующем:

1. Снижение затрат: как отмечалось ранее, размер брокерской комиссии при покупке / продаже инвестиционных паев на организованном рынке существенно меньше (десятичные доли процента) уплачиваемой надбавки (не более 1,5 %) и скидки (не более 3 %) при приобретении и погашении паев через управляющую компанию.

2. Высокая скорость проведения операций и информированность в плане цены сделок, которые осуществляются практически мгновенно на бирже при наличии встречной заявки. При совершении операций с паями открытых и интер-

вальных ПИФов на бирже инвестор узнает стоимость сразу, в отличие от совершения сделок покупки / продажи паев через управляющую компанию, когда при подаче заявки коллективный инвестор не осведомлен в плане цены вследствие наличия временного лага между подачей заявки и осуществлением операции.

3. Возможность за счет широкой диверсификации эффективного управления риском, что обусловлено снижением вероятности и величины ценовых разрывов (гэпов), которые, как правило, не превышают среднедневного диапазона цены. В итоге основанные на математико-статистических моделях спекулятивные стратегии поддаются более точному составлению прогноза и расчету на кривой доходности возможного максимального отклонения [5. С. 135].

4. Доступ инвестора к расширенному кругу биржевых инструментов, в которые потенциально могут быть вложены денежные ресурсы, ввиду того, что высвободившиеся при продаже пая средства возможно направить на осуществление сделок в другом секторе рынка.

5. Обращение паев ETF осуществляется на расширенной территории, поскольку инвестор не зависит от наличия поблизости офиса управляющей компании. География брокерских компаний значительно шире, что приводит к удобству проведения операций и снижению издержек для инвесторов из далеко расположенных регионов. Торгуемые на бирже ETF предоставляют возможность попасть на ранее закрытые для инвесторов рынки.

Однако обращение паев на организованном рынке характеризуется также рядом недостатков:

1. Потенциал биржевого рынка, брокерских компаний все еще непонятен большей части населения.

2. Исследование зарубежного опыта приводит к выводу о том, что организованный рынок подходит трем моделям фондов: Exchange-Traded Funds (ETFs) – биржевые индексные фонды; Public Real Estate Investment Trusts (REITs) – публичные трасты по инвестированию в объекты недвижимости; Closed-end Funds (CeFs) – закрытые инвестиционные фонды акций [6. С. 266].

3. Преобладание краткосрочных (спекулятивных) сделок, которые предпочитают совершать клиенты брокеров, что приводит к повышению волатильности курса паев (и это может происходить вне зависимости от изменений стоимости активов фонда).

Проблемы создания ETF в России

Сегодня в России представлено 11 ETF (табл. 2), находящихся под управлением единственной управляющей компании FinEx. Облигационные фонды (среди которых FinEx Corporate Bonds) состоят из ценных бумаг различных эмитентов, в том числе облигаций Сбербанка, Газпрома, Промсвязьбанка, и предусматривают возможность выбора валюты (рубля или доллара, что важно в связи с высокой волатильностью рубля).

Таблица 2. Перечень ETF, допущенных к торгам на Московской бирже *

ETF	Наименование провайдера ETF (УК)	Базовый актив	Класс ценных бумаг
FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (RUB)	FinEx Funds plc	Еврооблигации российских корпоративных эмитентов	Рублевый
FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (USD)	FinEx Funds plc	Еврооблигации российских корпоративных эмитентов	Долларовый
FinEx Physically Held Gold ETF (USD)	FinEx Physically Backed Funds plc	Золото	Долларовый
FinEx MSCI Germany UCITS ETF (EUR)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI Germany	В евро
FinEx MSCI USA Information Technology UCITS ETF (USD)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI USA Information Technology	Долларовый
FinEx MSCI Japan UCITS ETF (USD)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI Japan	Долларовый
FinEx MSCI Australia UCITS ETF (USD)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI Australia	Долларовый
FinEx MSCI USA UCITS ETF (USD)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI USA	Долларовый
FinEx MSCI United Kingdom UCITS ETF (GBP)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI United Kingdom	Долларовый
FinEx MSCI China UCITS ETF (USD)	FinEx Funds plc	Акции, входящие в состав индекса MSCI China	Долларовый
FinEx CASH EQUIVALENTS UCITS ETF (RUB Hedged Shares)	FinEx Funds plc	Краткосрочные казначейские облигации США (1-3 month US Treasury bills)	Рублевый

* Данная таблица составлена по материалам Московской биржи [3].

Однако формирование ETF в России характеризуется определенными проблемами. Сегодня они, как и ПИФы, регулируются законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», в связи с чем их преимущества в России исчезают. Так, согласно российскому законодательству пайщик имеет право обратиться в управляющую компанию с заявкой о погашении ценных бумаг. Данные обстоятельства приводят к необходимости держать «в деньгах» достаточную сумму или иметь возможность продать бумаги фонда в любой момент, чтобы погасить паи ПИФов. Если подобную систему применить к ETF, тогда следование индексу станет условным, а управление – неэффективным [7. С. 1304]. Так, без реализации механизма арбитражного ценообразования попытки создать на отечественном рынке ETF будут безуспешны и приведут к образованию очередного индексного фонда, допущенного к торгам на бирже. Решение данной проблемы могло бы быть в закреплении на уровне закона № 156-ФЗ аналогичного ETF института и принципов его функционирования.

Существует еще ряд нюансов, при которых законодательное регулирование ETF по правилам ПИФов лишает смысла создания аналогичных фондов в РФ. Строгое регулирование ETF, подобно осуществлению контроля за функционированием ПИФов [8. С. 2] с целью защитить интересы инвесторов, затрудняет обращение их паев. Профессиональные участники рынка, уверенные в необходимости развития ETF в РФ и связанной

с этим необходимости изменения законодательства, ведут активную попытку их внедрения на организованный рынок, однако пока до торгов на Московской бирже допустили лишь одну ирландскую управляющую компанию FinEx.

Таким образом, проведенное исследование привело к выводу о том, что при наличии определенных недостатков организация обращения инвестиционных паев ETF на бирже дает значительные преимущества заинтересованным инвесторам, а также «повышает эффективность рынка капитала России в целом, являясь положительным фактором в построении финансовой системы страны» [6. С. 268]. Обращение инвестиционных паев на бирже повышает их доступность. Это обусловило интерес у частных и институциональных инвесторов к ETF, который пока удовлетворяется за счет зарубежных фондов. Тем самым необходимо внедрение нового института инвестирования – ETF – в России.

Внесение поправок в российское законодательство необходимо. Закрепление на уровне ФЗ «Об инвестиционных фондах» понятия ETF и утверждение допустимой структуры активов послужили бы значительным импульсом для развития сектора инвестиционных услуг в стране, а также создали условия для формирования российского биржевого фонда.

Сравнительная характеристика, в свою очередь, показала, что ПИФы можно считать своеобразным предшественником ETF, отдавшим по-

следнему только лучшие черты. Проверенные на практике характеристики соединились с усовершенствованной техникой, и в итоге появляется высоколиквидный инструмент в виде данных биржевых фондов.

Литература

1. Юзифович С.О. Динамика мирового рынка ETF // Современные наукоемкие технологии. 2013. № 10–1. С. 40–44.
2. Про ETF: о зарубежных инвестициях и не только [Электронный ресурс] // Subscribe.Ru. Электрон. дан. URL: <http://subscribe.ru/archive/economics.invest.etf/201311/21081007.html> (дата обращения: 17.12.2015).
3. Фонды ETF на Московской бирже [Электронный ресурс] // Московская биржа. Электрон. дан. URL: <http://moex.com/s221> (дата обращения: 11.12.2015).
4. ETF vs ПИФ [Электронный ресурс] // ООО «ФинЭкс Плюс». Электрон. дан. URL: http://finex_dev.catzwolf.ru/etf-vs-pif.html (дата обращения: 11.12.2015).
5. Макеев В.А. ETF как специфический инструмент инвестиционно-спекулятивного портфеля // Российское предпринимательство. 2014. № 16. С. 131–138.
6. Грязнова Ю.В. Перспективы вывода паев российских инвестиционных фондов на биржевой рынок // Интеллектуальный потенциал XXI века: ступени познания. 2011. № 8. С. 263–268.
7. Новожилков Д.А., Куклина Е.В. Создание и обращение ETF в России: проблемы и актуальность // Устойчивое развитие российских регионов: экономическая политика в условиях внешних и внутренних шоков: сб. матер. XII Междунар. науч.-практ. конф. 2015. С. 1302–1306.
8. Беломытцева О.С. ПИФы и мифы // Томский бизнес-журнал. 2012. № 7. С. 1–3.