

ция. В отличие от цен на активы финансовых рынков, цены на сельскохозяйственные культуры в наименьшей степени подвержены спекулятивным настроениям и в наибольшей степени зависят от реального спроса и предложения. Такие инвестиции особенно актуальны в период нестабильности фондовых и валютных курсов.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ НЕДОСТАТОЧНОСТЬ

Несмотря на то что мировой индустрии биржевых фондов почти четверть века, в России до сих пор не создана законодательная база для их появления. Еще в 2012 году в закон «Об инвестиционных фондах» были внесены поправки, которые вводили понятие биржевого паевого фонда, прототипом которого являлись зарубежные ETF. В прошлом году правительство утвердило один из подзаконных актов — типовые правила доверительного управления биржевыми фондами. Однако нормативная база для формирования ETF в российской юрисдикции до конца еще не доработана, а значит, управляющие не могут создать популярный во всем мире инструмент. «Нормы действующего законодательства не позволяют создать инструмент, называемый в западной практике ETF. Биржевые фонды существенно отличаются по концепции от ETF», — констатирует и Банк России в докладе «О ходе реализации мер по развитию финансового рынка».

Впрочем, основной проблемой, по мнению опрошенных экспертов, является отсутствие большого интереса к российским биржевым фондам как со стороны розничных инвесторов, так и со стороны управляющих, которым придется нести издержки на доработку инфраструктуры. В будущем эта индустрия получит свое развитие, однако пока для этого еще не сложились условия: доля инвестиций в общем объеме сбережений домохозяйств все еще очень мала, поясняет Алексей Антонок.

Первый и пока единственный опыт создания российского аналога ETF — запуск в июне 2010 года управляющей компанией «Тройка Диалог» (ныне «Сбербанк Управление активами») индексного фонда «Тройка Диалог — RTS Стандарт». При этом маркет-мейкером фонда на бирже выступала инвесткомпания «Тройка Диалог». Доступ рыночных инвесторов к покупке и продаже паев осуществлялся через торговую площадку RTS Standard. Стоимость чистых активов фонда превышала 770 млн руб., а в пиковые дни объемы биржевых торгов паями составляли 600–700 млн руб. Однако в июле прошлого года было принято решение ликвидировать фонд. Как тогда признавал Антон Рахманов, «потенциал ПИФа не был реализован в полной мере». Основными причинами такого решения были, во-первых, неясные перспективы законодательного регулирования деятельности биржевых фондов, а во-вторых, отсутствие возможностей для приобретения этого продукта внутренними долгосрочными инвесторами. «На текущий момент пенсионные накопления так и не могут быть инвестированы в ПИФы, а компании, занимающиеся страхованием жизни, существенно ограничены лимитом вложений в паевые фонды», — сетовал год назад господин Рахманов. За прошедшее время ситуация не изменилась.

В таких условиях российские компании начинают успешно использовать зарубежные ETF, приобретая их в активы российских ПИФов. Реальная возможность покупать иностранные ценные бумаги у паевых фондов появилась еще в 2008 году, когда были приняты все необходимые для этого нормативные документы. Однако из-за разразившегося в мире финансового кризиса управляющие компании не сразу воспользовались этой возможностью. Первые фонды, базовым активом которых выступали биржевые ETF, появились лишь в августе 2009 года. Тогда компания «Олма-Финанс» преобразовала два своих ПИФа в фонды фондов — «Олма-Европа» и «Олма США». Их

ГЕОГРАФИЯ МИРОВОГО РЫНКА ETF, ИЮЛЬ 2014 ГОДА (\$ МЛРД)

ИСТОЧНИК: ETFGI.



ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА



ЗОЛОТО ПРИЯТНО ДЕРЖАТЬ В РУКАХ, НО ТОРГОВАТЬ ИМ УДОБНЕЕ С ПОМОЩЬЮ БИРЖЕВЫХ ФОНДОВ

средства были вложены соответственно в фонды iShares Euro Stoxx 50 и iShares S&P 500 Stock Index Fund. Сегодня число таких фондов превышает четыре десятка. По оценке «Ъ», основанной на данных Национальной лиги управляющих, стоимость чистых активов фондов фондов, которые являются основными покупателями зарубежных ETF, в конце июня составляла чуть больше 6 млрд руб. из которых 4,7 млрд руб. было инвестировано в ETF.

В настоящее время российские управляющие компании предлагают инвесторам поучаствовать в росте фондовых рынков США, Европы, Азии, Латинской Америки, Китая. Кроме того, есть возможность заработать и на отдельных секторах — финансовом, телекоммуникаций, потребительском, нефтегазовом. Доля иностранных активов в таких фондах, как правило, составляет 70–98% от стоимости чи-

стых активов. Инвестиции в проверенные индексные стратегии позволяют российским управляющим компаниям, особенно в условиях малых инвестиционных ресурсов, не создавать собственный сбалансированный портфель. Кроме того, по словам начальника управления инвестиций «Райффайзен Капитала» Владимира Веденеева, покупка ценных бумаг ETF-фонда решает проблему отсутствия у российских компаний качественного аналитического покрытия иностранных эмитентов.

В фондах товарного рынка используются исключительно акции PowerShare DB Gold Fund. Активы этого ETF превышают \$200 млн, а ценные бумаги торгуются на крупнейших зарубежных биржах, в том числе на NYSE. Столь единообразный выбор объясняется особенностями российского регулирования фондов фондов, которое требует, чтобы 100% активов ПИФа было вложено только в индексный ETF. PowerShare DB Gold Fund является таковым. В то же время самый крупный в мире «золотой» фонд —

«ПАУКИ» НА БИРЖЕ



Идея создания биржевых фондов появилась в середине 1980-х годов. Тогда сотрудник биржи AMEX Натан Мост, озабоченный вопросом увеличения объема торгов на площадке, размышлял о создании фонда, паи которого торговались бы на бирже точно так же, как акции. Идея состояла в том, чтобы инвестиционная компания выкупила все акции, входящие в какой-либо индекс в правильной пропорции, и выставила на биржу инструмент, который бы соответствовал данному портфелю. С таким предложением Натан Мост обратился к Джону Боглу, главе компании Vanguard Group. Однако тот ее не одобрил, так как считал, что инвестор должен иметь возможность обменять паи фонда на акции в любой момент.

В результате первый биржевой фонд, Toronto Index Participation Fund — TIP 35, появился в Канаде в 1990 году. В США в 1993 году инвесткомпания State Street Global Advisors запустила ETF на индекс S&P 500 под названием SPDR S&P 500 Trust, на биржевом сленге «паук» («spider» — созвучно SPDR). В настоящее время это один из крупнейших и самых популярных ETF в мире, под его управлением находятся активы на \$86 млрд. Успех первого «паука» привел к тому, что State Street Global Advisors запустила еще несколько ETF. В 1995 году совместно с Bank of New York был запущен ETF на индекс компаний средней капитализации S&P 400 — Mid-Cap SPDRs, а затем еще более двух десятков ETF на разные индексы, в том числе на сырьевых рынках. Вторым по величине фондом семейства SPDR сейчас является SPDR Gold Shares, привязанный к индексу цен на золото в слитках, под управлением которого находятся активы на \$73 млрд. Всего в семейство «пауков» входит 23 ETF с общим объемом активов \$340 млрд.

Крупнейшим семейством ETF сейчас являются фонды iShares, управляемые инвестфондом BlackRock, с активами \$774 млрд. Более 40 ETF привязаны к динамике самых разных индексов: от традиционных «голубых фишек» до корпоративных и казначейских облигаций, индексов компаний разных секторов рынка (высокотехнологичные, медицинские, энергетические и т. д.), степеней капитализации (крупные, средние, мелкие), биржевой динамики (с высокой волатильностью, средней и низкой), сырьевых товаров и т. п.

Третьим по величине семейством ETF являются фонды от американской инвесткомпания Vanguard с активами \$280 млрд. Самый популярный ETF этого семейства Vanguard MSCI Emerging Markets (\$56 млрд), привязанный к индексам развивающихся стран, был запущен в 2005 году. Еще одним крупным ETF является фонд от инвесткомпания Invesco PowerShares QQQ, привязанный к индексу NASDAQ 100. Фонд был создан на пике высокотехнологичного бума в 1999 году, сейчас его объемы составляют \$24 млрд.

В настоящее время три семейства ETF — SPDR, iShares и Vanguard — составляют большую часть всей индустрии ETF, которая оценивалась на середину 2014 года в \$2,6 трлн. Впрочем, несмотря на динамичное развитие и определенную моду на ETF, общемировой объем этих фондов заметно уступает общему объему взаимных фондов, который в настоящий момент составляет около \$24 трлн.

Большинство ETF, выпущенных в США, оформлены в виде открытых взаимных фондов. При подаче документов оговаривается, какие именно положения законодательства о фондах (Investment Company Act of 1940) не будут применяться к данному ETF. Другой, менее распространенный вид фондов — это трасты (Unit Investment Trusts и Grantor Trust). Также на рынке США присутствуют Exchange-Traded Notes — долговые бумаги, которые отражают динамику какого-либо биржевого товара, валюты или индекса. Большинство европейских ETF выпущены в рамках законодательства о коллективных инвестициях UCITS (Undertakings For Collective Investment in Transferable Securities). Это своеобразный золотой стандарт законодательства, максимально защищающий розничных инвесторов. После того как биржевой фонд выпущен в рамках UCITS в одной из стран ЕС, он может быть допущен к обращению на большинстве европейских бирж по облегченной процедуре паспортизации. **ЕВГЕНИЙ ХВОСТИК**

SPDR Gold Trust — под это определение не подходит, так как воспроизводит ценовую динамику слитка золота, а не индекса цены слитка.

Инвесторы с интересом отнеслись к возможности инвестировать в иностранные активы. По данным НРА, с начала года фонды фондов привлекли почти 2 млрд руб. — это лучший результат среди всех классов открытых ПИФов. «Фонды востребованы клиентами, поскольку для розничных непрофессиональных инвесторов это наиболее дешевый и простой доступ к иностранным финансовым и товарным рынкам, особенно в условиях стагнации на российском фондовом рынке», — констатирует Алексей Антонок.

ИМПОРТНОЕ ЗАМЕЩЕНИЕ

Впрочем, возможность напрямую купить ETF на российском рынке появилась у инвесторов в апреле 2013 года. Тогда на Московской бирже стал торговаться FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF, ориентированный на вложения в российские корпоративные еврооблигации. Сегодня на бирже торгуется уже 11 биржевых фондов, ориентированных на фондовые индексы Китая, США, Японии, Великобритании, Германии, Австралии, а также на вложения в золото.

Во всех случаях фонды являются структурой ирландской FinEx Funds Plc, инвестиционный менеджер фондов — входящая в ту же группу британская FinEx Capital Management LLP. В России уполномоченным лицом FinEx Funds PLC выступает управляющая компания «Финэкс Плюс». Общий объем активов ETF на российском рынке приблизился к \$100 млн, что уже выше, чем в ряде стран Европы, где рынок ETF развился намного дольше. Впрочем, средний объем торгов большинства из этих ETF невелик и составляет 3–10 млн руб. в неделю.

Обращение ETF на российских биржах регламентировано законодательством и инструкциями ФСФР. Ключевым документом является закон «О рынке ценных бумаг», который регулирует обращение ценных бумаг иностранных эмитентов. Кроме того, действует приказ ФСФР, который содержит детальные требования к ETF-провайдеру, выводящему ETF на российскую биржу, к его проспекту и раскрытию информации. По словам Владимира Крейндела, для инвесторов в России добавлены дополнительные уровни защиты, обеспечивающие бесперебойное функционирование рынка ETF. В частности, нормативно установлено время, в течение которого на рынке должен присутствовать маркет-мейкер, а также минимальный объем заявок. Эти требования намного жестче действующих в отношении российских ценных бумаг.

Торгуемые в России фонды заинтересовали не только розничных инвесторов, но и профучастников. В начале года «Альфа-капитал» включил в портфель ПИФ «Альфа-Капитал Высокие технологии» паи биржевого фонда FinEx MSCI USA IT UCITS. В июне УК «Уралсиб» разместила часть средств Фонда «Уралсиб Инфраструктура и связь» в паи фонда FinEx MSCI USA IT UCITS ETF. «Мы не нашли другой ETF на широкий индекс IT-сектора, который бы удовлетворял всем российским законодательным требованиям», — отмечает руководитель управления клиентского сервиса управляющей компании Карен Кесоян. — К тому же этот ETF торгуется на ММВБ и поэтому не считается иностранной бумагой, а в условиях ограничений на долю иностранных бумаг в ПИФе (70%) этот фактор важен».

Участники рынка не исключают того, что по мере расширения базы отечественных инвесторов интерес к ETF, представленным на Московской бирже, будет расти, поскольку и частным, и институциональным инвесторам удобнее заключать сделки с паями биржевых фондов, получивших листинг в России. «Как показывает практика, у ПИФов при этом упрощаются внутренние процедуры при работе с иностранными ценными бумагами, снижаются издержки и операционные риски», — резюмировал господин Барк. ■

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА МИРОВОГО РЫНКА ETF (%)

ИСТОЧНИК: ETFGI.

