

УДК 336.761(470)
ББК 65.9(2)262
Г-96

*Гусаков Иван Юрьевич, аспирант ЧОУ ВО «Южный университет (ИУБиП)»,
специальность Финансы, денежное обращение и кредит, тел.: 8(906)180-17-64.*

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА РАСЧЕТА СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ
АКТИВОВ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ,
КАК СЕГМЕНТА РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
(рецензирована)**

Статья посвящена совершенствованию механизма расчета стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов. В статье анализируется существующий механизм расчета стоимости денежных требований, по кредитным договорам и договорам займа для определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда. Итогом статьи является предложение иного механизма определения стоимости денежных требований.

Ключевые слова: паевой инвестиционный фонд, рынок коллективных инвестиций, стоимость чистых активов, денежные требования, оценка.

Gusakov Ivan Yurievich, post graduate student of PEI HE «Southern University (IMBL)», tel.: 8 (906) 180-17-64.

**IMPROVEMENT OF THE MECHANISM OF CALCULATION
OF NET ASSETS OF MUTUAL INVESTMENT FUNDS AS A SEGMENT
OF THE RUSSIAN SECURITIES MARKET
(Reviewed)**

The article is devoted to the improvement of the mechanism of calculating net assets of mutual funds. The article analyzes the existing mechanism of calculating costs of monetary claims, credit and loan agreements to determine the net asset value of mutual fund. Alternative mechanism for determining the value of monetary claims has been offered.

Key words: mutual fund, market of collective investments, the net asset value, cash requirements, evaluation

Выбор объекта инвестирования осуществляется на основании анализа ряда характеристик. В зависимости от целей инвестирования набор данных характеристик может существенно различаться, при этом существуют некоторые универсальные характеристики, которые учитывают при анализе любого финансового инструмента. К разряду универсальных характеристик можно отнести показатель доходности. В зависимости от вида финансового инструмента порядок расчета доходности может несколько отличаться, но механизм расчета не изменяется. Показатель доходности предполагает сопоставление величины финансового результата, полученного от владения, и возможно, дальнейшей перепродажи, и величины первоначальных инвестиций [1].

При условии инвестирования в паевые инвестиционные фонды, величина доходности будет определяться исходя из динамики стоимости чистых активов фонда [2]. Пунктом 2 положения «О порядке и сроках определения стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов, стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, а также стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов в расчете на одну акцию» закреплено следующее определение стоимости чистых активов инвестиционного фонда [3]. Стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда равняется разнице стоимости активов фонда и суммой обязательств, подлежащих исполнению за счет данных активов.

При расчете стоимости чистых активов управляющая компания паевого инвестиционного фонда руководствуется Положением «О порядке и сроках определения стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов, стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, а также стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов в расчете на одну акцию». В соответствии с данным положением управляющая компания паевого инвестиционного фонда обязана разработать и утвердить правила определения стоимости чистых активов. Данные правила являются внутренним документом компании для конкретного фонда, которые разрабатываются и утверждаются ежегодно. В правила определения стоимости чистых активов в обязательном порядке должны быть включены следующие положения:

1. периодичность проведения переоценки активов, подлежащих оценке, оценщиком фонда;

2. указание наименований российских организаторов торгов на рынке ценных бумаг, в зависимости от результатов торгов у которых будут формироваться котировки ценных бумаг, составляющих активы инвестиционного фонда или порядок выбора таких организаторов торгов;

3. указание наименований иностранных организаторов торгов на рынке ценных бумаг, в зависимости от результатов торгов у которых будут формироваться котировки ценных бумаг, составляющих активы инвестиционного фонда или порядок выбора таких организаторов торгов;

4. ставку дисконтирования для оценки стоимости будущих поступлений по денежным требованиям, которые составляют активы паевого инвестиционного фонда;

5. информацию о порядке формирования резервов для возмещения для обеспечения возмещения будущих расходов, связанных с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, формируемых за счет активов данного фонда или отказ от формирования резерва (Данное положение распространяется только на открытые паевые инвестиционные фонды).

Формирование всех вышеперечисленных пунктов осуществляется на усмотрение управляющей компании инвестиционного фонда. Таким образом, управляющая компания определяет, в том числе, и размер ставки дисконтирования, которая будет использоваться для проведения оценки стоимости денежных требований, составляющих активы фонда [4].

Пункт 17 положения «О порядке и сроках определения стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов, стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, а также стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов в расчете на одну акцию» устанавливает, что стоимость денежных требований, составляющих активы паевого инвестиционного фонда, рассчитывается как сумма будущих платежей по данным требованиям, дисконтированных по схеме сложного процента.

Управляющая компания обязана для дисконтирования сумм будущих платежей по денежным требованиям использовать ставку дисконтирования, установленную правилами определения стоимости чистых активов. Минимальный размер данной ставки ограничивается двумя третьими долями, действующей на момент определения стоимости чистых активов, ставки рефинансирования Центрального Банка. Важным моментом является отсутствие ограничения максимального значения ставки дисконтирования.

Стоимость денежного требования определяется по формуле №1.

$$T_p = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{\left(1 + r\right)^{\left(\frac{D}{365}\right)}} \quad (1)$$

где T_p – стоимость денежного требования; N – количество платежных периодов; P_n – сумма платежа по требованию за n -ый платежный период; n – порядковый номер платежа,

начиная с даты определения СЧА; D – количество дней до даты n -го платежа; r – ставка дисконтирования, установленная правилами.

Исходя из данной методики расчета, можно сделать вывод, что управляющая компания имеет возможность оказывать влияние на стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда, путем изменения ставки дисконтирования. Следующей проблемой, которая возникает при использовании данного механизма является отсутствие сопоставимости показателя стоимости чистых активов между паевыми инвестиционными фондами, при этом данные фонды могут находиться под управлением одной управляющей компании. Подобная ситуация негативным образом сказывается на развитии рынка коллективных инвестиций в Российской Федерации, ввиду отсутствия универсальных показателей и наличия возможностей манипулирования доходностью паевого инвестиционного фонда, через изменение ставки дисконтирования.

Для более детального изучения существующей проблематики целесообразно произвести расчеты с использованием существующего механизма определения стоимости денежных требований и оценить стоимость денежных требований с идентичными условиями, но с использованием различных величин ставки дисконтирования.

Для решения поставленной задачи приняты следующие условия денежного требования:

- график платежей – дифференцированный;
- погашение начисленных процентов за пользование займом и основной суммы займа в конце срока займа;
- срок займа один год;
- количество дней до погашения займа 365.

В качестве величин ставок дисконтирования приняты две третьих, четыре третьих и шесть третьих ставки рефинансирования Центрального Банка.

В контексте данной работы необходимо рассмотреть закрытые паевые инвестиционные фонды кредитной категории, так как в соответствии с положением «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» в состав активов фондов кредитной категории могут входить денежные требования по кредитным договорам и договорам займа [5]. В целях проведения расчетов примем общую стоимость денежного требования, а также процентных платежей по данному денежному требованию, равной 25 миллионам рублей, так как приказом Федеральной Службы по Финансовым рынкам от 02 ноября 2006 г. №06-125/пз-н «О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным» минимальная стоимость имущества, необходимая для формирования закрытого фонда, равна 25 миллионам рублей [6]. Все данные для расчетов стоимости денежных требований сведены в таблицу 1.

Таблица 1 - Показатели для расчета стоимости денежных требований

Показатель	Требование №1	Требование №2	Требование №3
N	1	1	1
P_n	25 000 000	25 000 000	25 000 000
n	1	1	1
D	365	365	365
r	5,5 %	11 %	16,5 %

Подставив вышеприведенные значения в формулу №1 и проведя вычисления с использованием электронных таблиц Excel сведем полученные результаты в таблицу 2.

Таблица 2 - Расчетные показатели стоимости денежных требований

Показатель	Стоимость	Отклонение	
		Абсолютное	Относительное
Требование 1	23 696 682,46	–	–
Требование 2	22 522 522,52	1 174 159,94	-5,21
Требование 3	21 459 227,47	1 063 295,05	-4,95

Исходя из проведенных расчетов следует вывод, что стоимость денежных требований находится в обратной зависимости от ставки дисконтирования, при этом порядок расчета данной стоимости не позволяет объективно оценивать денежные требования, входящие в состав активов фонда.

Для исправления сложившейся ситуации целесообразно унифицировать либо саму ставку дисконтирования, сделав ее единой для всех управляющих компаний, либо порядок ее расчета. Для выбора наиболее оптимального пути решения данной задачи, необходимо углубиться в понятие дисконтирования. Суть процедуры дисконтирования – приведение будущей стоимости денежных потоков к их стоимости в настоящий момент времени. Следовательно, ставка дисконтирования должна зависеть от стоимости размещения капитала конкретного фонда.

Таким образом, будет целесообразно установить единый порядок расчета ставки дисконтирования для всех паевых инвестиционных фондов кредитной категории. В качестве ставки дисконтирования в таком случае необходимо применять средневзвешенную процентную ставку по всем кредитным договорам и договорам займа, денежные требования по которым составляют активы фонда[7].

Стоимость денежного требования определяется по формуле № 2.

$$r = \sum_{i=1}^n s * d \quad (2)$$

где r – ставка дисконтирования; I – порядковый номер денежного требования; S – процентная ставка по i -му денежному требованию; d – удельный вес i -го денежного требования в структуре ПИФ;

Подобный механизм расчета ставки дисконтирования позволит сделать методику определения стоимости чистых активов более прозрачной и понятной, что окажет положительное воздействие на рынок коллективных инвестиций в Российской Федерации. Использование новой методики расчета стоимости денежных требований для определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда, позволит сделать показатель стоимости чистых активов более информативным и обеспечит сопоставимость данного показателя с аналогичными показателями иных фондов, находящихся под управлением других управляющих компаний.

Литература:

1. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционных фондах: федер. закон №156-ФЗ от 11 октября 2001 г.
2. Государственная программа российской федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра».
3. Гридчин А.Г. Правовое регулирование деятельности паевого инвестиционного фонда как формы коллективного инвестирования: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2011. 26 с.
4. О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным: приказ Федер. службы по финан. рынкам от 02 ноября 2006 г. №06-125/пз-н.
5. О некоторых вопросах осуществления деятельности по управлению активами акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов: приказ Федер. службы по финан. рынкам от 20 мая 2008 г. №08-19/пз-н.

6. О порядке и сроках определения стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов, стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, а также стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов в расчете на одну акцию: положение федер. службы по финан. рынкам.

7. Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: приказ Федер. службы по финан. рынкам (ФСФР России) от 28 декабря 2010 г. №10-79/пз-н.

References:

1. *The RF. Laws. On the Investment Funds: federal law N 156-FZ dated October 11, 2001.*

2. *State program of the RF «Development of financial and insurance markets, the creation of an international financial center: state program of the Russian Federation».*

3. *On the minimum value of the property constituting the mutual fund, which allows forming mutual investment fund: order of the Federal Service for Financial Markets on November 2, 2006 N 06-125 / pl*

4. *On some issues of implementation of the asset management of joint-stock investment funds and mutual funds: resolution of the Federal Service for Financial Markets of May 20, 2008.N 08-19 / pl*

5. *On the order and timing of determining the value of net assets of joint-stock investment funds, the net asset value of mutual funds, the estimated cost of investment units of mutual funds, as well as the net asset value of joint-stock investment funds per share: provision of the Federal Service for Financial Markets.*

6. *On approval of the composition and structure of assets of joint-stock investment funds and mutual investment funds: order of the Federal Service for Financial Markets (FSFM of Russia) on December 28, 2010 N 10-79 / pl*