

## МИРОВОЙ ОПЫТ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ВОЗМОЖНОСТЬ ЕГО АДАПТАЦИИ ДЛЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ

© 2013 Жегалова Александра Сергеевна

Самарский государственный экономический университет

E-mail: Zhegalova-as@pvbsbrf.ru

Коллективное инвестирование является основным источником аккумулирования средств мелких инвесторов на финансовом рынке и эффективным механизмом мобилизации сбережений, способствует трансформации их в инвестиции для реального сектора экономики. Для успешного развития национальной экономики актуальным вопросом становится рассмотрение зарубежного опыта развития коллективного инвестирования и возможность его адаптации к современным условиям российского финансового рынка. В статье рассмотрен зарубежный опыт формирования и развития институтов коллективного инвестирования, дано определение института коллективного инвестирования, предложены направления развития инвестиционных фондов в России.

*Ключевые слова:* финансовый рынок, инвестиции, сбережения, коллективное инвестирование, участники рынка коллективного инвестирования, институт коллективного инвестирования, мировой опыт формирования и развития инвестиционных фондов, паевой инвестиционный фонд.

Коллективное инвестирование является основным источником аккумулирования средств мелких инвесторов на финансовом рынке и ведущим элементом системы эффективных механизмов мобилизации сбережений, способствует трансформации их в инвестиции для реального сектора экономики, поэтому эффективное функционирование института коллективного инвестирования становится на современном этапе одним из стратегических направлений развития российской экономики.

Институт коллективного инвестирования представляет собой совокупность организаций, являющихся профессиональными посредниками на финансовом рынке, частных инвесторов, специализированных контрагентов, органов финансового контроля, а также норм права, определяющих взаимодействие между ними в процессе привлечения и размещения денежных средств на финансовом рынке, распределения инвестиционного дохода и осуществления финансового контроля.

История существования фондов коллективного инвестирования за рубежом насчитывает около 200 лет. Первые коллективные фонды появились в Бельгии в 1822 г., в начале XX в. стали возникать в США и Великобритании. Процесс зарождения отечественного финансового рынка и коллективного инвестирования начинается в период реформ 90-х гг. XX в. Рынок коллективного инвестирования в России в настоящее время представлен различными участниками: это акци-

онерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, общие фонды банковского управления.

Инвестиционные фонды коллективных вложений в мировой экономике все больше участвуют в мобилизации сбережений экономических субъектов, которые затем используются для финансирования экономики, что приводит к уменьшению посреднической роли банков.

Объем капиталов, управляемых в мире различными инвестиционными фондами, составляет более 30 трлн евро, в том числе в странах Европы - 8 трлн евро. В ряде стран инвестиционные фонды управляют 10-35 % финансовых активов домашних хозяйств, их активы составляют от 10 до 55 % ВВП отдельных стран, а их доля в общем объеме биржевой капитализации достигает 20 %.

За последние десять лет ежегодные темпы роста активов, управляемых европейскими инвестиционными фондами, составляли 23 %, а американскими - 20 %; в результате объем первых возрос за десятилетие в 7 раз, а вторых - в 6 раз. Столь интенсивный рост фондов коллективных сбережений в странах континентальной Европы в первую очередь объяснялся тем, что домашние хозяйства стали предпочитать долгосрочные вложения в инвестиционные фонды банковским вкладам и краткосрочным размещениям<sup>1</sup>.

Существует три основные юридические структуры коллективного инвестирования в стра-

нах - членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)<sup>2</sup>:

- корпоративная форма (Corporate Form), когда коллективные инвестиции являются отдельной корпоративной организацией, в которой активами владеет инвестиционная компания, а инвесторы являются ее акционерами;

- траст по концепции англосаксонского права при трастовой форме (Trust Form), когда обозначенная группа активов учреждается и управляется доверенным лицом в пользу бенефициара (инвестор является бенефициаром траста и владеет его подразделениями);

- контрактная форма (Contractual Form), когда инвестор вступает в контакт с управляющей инвестиционной компанией, которая согласна купить портфель ценных бумаг и управлять им от имени аффилированного инвестора. При этом инвестор владеет пропорциональной долей портфеля.

Функционирование паевых инвестиционных фондов во всем мире, как правило, базируется на следующих основных принципах:

1. Управление и контроль за управлением активами фонда осуществляется разными организациями.

2. Помимо предыдущего требования, в ряде стран (например, в странах Европейского союза) депозитарий паевых инвестиционных фондов должен быть независим от управляющей компании (поскольку он выполняет контрольные функции).

3. Осуществляется регулирование управления активами паевого инвестиционного фонда, призванное обеспечить профессиональное управление путем лицензирования и контроля.

Подавляющую долю мирового рынка паевых фондов по стоимости чистых активов занимают США (49 %). В то же время у России небольшой объем стоимости чистых активов (менее 1 %). В настоящий момент рынок паевых инвестиционных фондов в РФ сильно отстает по стоимости чистых активов как от европейского, так и от мирового уровня. Вместе с тем это означает большие перспективы и потенциал развития российского рынка паевых инвестиционных фондов в будущем.

Опыт развитых финансовых рынков зарубежных стран свидетельствует, что организации коллективного инвестирования развивают свою деятельность преимущественно по двум направлениям:

- 1) повышение надежности для инвесторов;
- 2) обеспечение более высокой доходности по сравнению с другими инвестиционными институтами.

Российское законодательство в сфере коллективного инвестирования сформировалось с учетом мировой юридической и финансовой практики. В то же время для достижения стратегических целей успешного развития паевых инвестиционных фондов в России можно рекомендовать следующее:

1. Создание попечительского совета или совета директоров паевого инвестиционного фонда (по принципу инвестиционных компаний США).

Совет несет ответственность за мониторинг программы согласования паевого инвестиционного фонда, включая соответствие правилам в области ценообразования, оценки, портфельной диверсификации и ликвидности, лимитам на определенные виды деятельности, такие как инвестиции в неликвидные ценные бумаги или производные финансовые инструменты, а также правилам использования кредитов. Совет должен удостоверять, что инвестиционная политика фонда соответствует правилам и ограничениям, как это указано в проспектах. Он также выбирает аудитора и кастодиана и выборочно проверяет сделки с аффилированными лицами. Чтобы уделять детальное внимание этим вопросам, обычно организуются комитеты по аудиту, ценообразованию, юридическому согласованию и номинациям.

2. Наделение попечителя функциями хранения активов и возложение на него фидуциарной ответственности за их сохранность перед инвесторами (по опыту Индии).

В структуре взаимных фондов в Индии можно выделить три главных звена: спонсор, попечитель и управляющая компания. Подобная система создана для предотвращения случаев мошенничества со стороны учредителей фонда, которые имели место до принятия "Положения о взаимных фондах" в 1996 г. (Mutual Fund Regulations, 1996). По оценке индийских экспертов в области финансовых рынков, данное постановление является одним из наиболее четко прописанных и понятных правил работы фондов в мире. В соответствии с подобной структурой функции управляющей компании сводятся лишь к предоставлению услуг по управлению средствами пайщиками за определенное вознаграждение (SEBI уста-

навливают лимит в 2,5% от чистых активов фонда)<sup>3</sup>. При подобном распределении функций средства инвесторов находятся в трасте у попечителей и не принадлежат ни учредителю фонда, ни управляющей компании.

3. Развитие в России хедж-фондов, в том числе за счет упрощения процедуры их организации, а также налогового стимулирования.

Начиная с середины 90-х гг. XX в. среднегодовые темпы роста активов хедж-фондов в Европе составляли более 40 %. В результате объем управляемых активов возрос в 1995-2005 гг. более чем в 10 раз, приблизившись к отметке в 100 млрд долл.

В целом, европейская индустрия инвестиционных фондов смогла в последние годы избежать острого кризиса и паники благодаря созданию и распространению структурированных продуктов и развитию новых способов альтернативного и многофункционального управления.

Несмотря на то, что хедж-фонды составляют всего 5 % от всех действующих в мире фондов, их доля в совокупных активах фондов гораздо выше, так как они проводят активную инвестиционную политику. Главным преимуществом стратегии хедж-фондов является то, что она непосредственно не зависит от эволюции биржевых индексов и позволяет, по мнению ее сторонников, получать доходы даже в условиях падения биржевых курсов.

Огромные средства пенсионных фондов (в первую очередь это касается США) начинают в растущих масштабах передаваться в доверительное управление крупным специализированным компаниям, занимающимся управлением хедж-фондами, т.е. инвестироваться в так называемые “фонды фондов”, в том числе международные.

Еще большей активностью в этом направлении отличаются благотворительные фонды. Согласно обследованию, проведенному консультационной фирмой Greenwich Associates, в хедж-фонды вложили средства почти 60 % благотворительных фондов США, 11 % корпоративных пенсионных фондов и 8 % государственных пенсионных фондов.

Специалисты рынка коллективного инвестирования объясняют это явление неблагоприятным (несмотря на временные позитивные сдви-

ги) состоянием рынка ценных бумаг и инструментов с фиксированными доходами, а также весьма скромными прогнозами доходности ценных бумаг на ближайшие 5-10 лет, что в сочетании с крайне низким уровнем процентных ставок вызывает озабоченность спонсоров пенсионных фондов относительно выполнения ими своих обязательств.

Зарубежный опыт инвестирования позволяет российским компаниям перенимать некоторые направления деятельности их паевых инвестиционных фондов, ведь уникальных условий для фондового рынка не существует<sup>4</sup>. С учетом многолетнего опыта и стабильности дохода паевые инвестиционные фонды воспринимаются, например, американцами как норма отношений гражданина и государства, государства и бизнеса.

Для России, в которой паевые инвестиционные фонды находятся на стадии развития, опыт США и ряда европейских стран может оказаться полезным. Эксперты возлагают большие надежды на пенсионную реформу, которая станет стимулирующим фактором в развитии индустрии паевых инвестиционных фондов и позволит обеспечить приток денежных средств на рынок коллективных инвестиций России.

Дальнейшее развитие институтов коллективного инвестирования в России будет обусловлено объективным процессом глобализации финансовых отношений: стабильное, успешное позиционирование страны на мировом финансовом рынке во многом будет определяться ростом капитализации профессиональных финансовых посредников рынка коллективного инвестирования в России, в первую очередь, паевых инвестиционных фондов.

<sup>1</sup> Саркисянц А.Г. Инвестиционные фонды: опыт развитых стран // Аудитор. 2008. № 1. С. 53.

<sup>2</sup> Authon P. The Regulation of Collective Investments: The Role and Responsibilities of a Trustee // J. of Banking and Finance Law and Practice. V. &. September 1997.

<sup>3</sup> Георгиева К. “Большая четверка” - быстроразвивающаяся экономика: сравнительный анализ // Леонтьевские чтения. 2006. Вып. 4. С. 311.

<sup>4</sup> Петров В. Контроль за работой паевого фонда: анализ зарубежного опыта // Рынок ценных бумаг. 2000. №21.

Поступила в редакцию 06.06.2013 г.