

## Развитие института коллективного инвестирования в России

© 2013 Жегалова Александра Сергеевна  
Самарский государственный экономический университет  
E-mail: Zhegalova@rambler.ru

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. В статье рассмотрены актуальные проблемы формирования и развития рынка коллективного инвестирования в России, раскрыт субъектный состав участников, дано определение института коллективного инвестирования.

*Ключевые слова:* коллективное инвестирование, финансовый рынок, инвестиции, инвестор, профессиональный финансовый посредник, институт коллективного инвестирования.

Экономическая стратегия Российской Федерации предусматривает ее инновационное развитие на основе активизации инвестиционных процессов. Успешная их реализация возможна при наличии необходимого объема финансовых ресурсов - источников финансирования инвестиций в инновационные проекты. Незрелость отечественного финансового рынка ограничивает возможность их привлечения рамками рынка ссудных капиталов, который с учетом дефицита долгосрочных депозитов также ограничен в инвестиционных кредитных ресурсах. Кроме того, для российской экономики характерны снижение доли чистой прибыли и амортизации в структуре источников финансирования реальных инвестиций и опережающий рост потребления по сравнению с накоплением.

В данной ситуации достаточно перспективным инструментом привлечения финансовых ресурсов частных инвесторов на финансовый рынок является коллективное инвестирование. Организации коллективного инвестирования работают более 20 лет на финансовом рынке Российской Федерации. Для их деятельности характерны проблемы и противоречия, свойственные финансовым организациям стран с трансформационной экономикой. Дальнейшее развитие коллективного инвестирования обусловлено глобализацией финансовых отношений: стабильное, успешное позиционирование России на мировом финансовом рынке во многом определяется ростом капитализации профессиональных участников рынка ценных бумаг в России, в том числе фондов коллективного инвестирования.

Сложность принятия инвестиционных решений на фондовом рынке и его потенциальная привлекательность для частных инвесторов создают предпосылки для делегирования последними полномочий по принятию решений профессионалам в рамках доверительного управления

имуществом посредством коллективного инвестирования. Эффективное распределение инвестиций в реальный сектор в современной экономике невозможно без финансовых посредников. Высокий уровень развития посреднических институтов и финансового рынка рассматривается в настоящее время как необходимое условие обеспечения устойчивого и динамичного экономического роста экономики.

Для финансового обеспечения успешного развития экономики необходим эффективно функционирующий механизм трансформации сбережений в инвестиции. Создание механизма для привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, кто нуждается в средствах, и теми, кто хотел бы инвестировать избыточный доход, и есть цель функционирования финансового рынка.

С точки зрения процесса инвестирования, основная функция финансового рынка состоит в том, чтобы мобилизовать временно свободный капитал из многообразных источников накопления и эффективно распределить аккумулированный свободный капитал между многочисленными конечными его потребителями<sup>1</sup>.

Чем больше разрыв между объемами предполагаемых инвестиций и накоплениями, тем острее необходимость в функционировании финансовых рынков для распределения накоплений между конечными потребителями. Встреча собственника финансовых ресурсов - инвестора и эмитента финансовых инструментов - должна осуществляться оптимальным образом. Эта задача решается в процессе управления инвестициями в ценные бумаги с наименьшими затратами и наибольшей выгодой для сторон.

Управление финансовыми инвестициями становится одной из главных задач как для финансовых институтов - профессиональных финансовых посредников, так и для многих крупных

компаний. Управление финансовыми инвестициями, в свою очередь, требует умения правильно прогнозировать рыночные цены различных финансовых инструментов, оценивать и хеджировать риски, связанные с этими инструментами<sup>2</sup>.

Профессиональный финансовый посредник необходим, поскольку среднестатистический владелец частных сбережений не обладает знаниями в области инвестиций, а уровень его сбережений мал для формирования достаточно диверсифицированного портфеля. Самостоятельное инвестирование в ценные бумаги для такого инвестора характеризуется высоким риском. Эффективное инвестирование в ценные бумаги возможно при объединении денежных средств многих частных инвесторов и управлении этими средствами квалифицированным специалистом. Такую возможность предоставляют фонды коллективного инвестирования.

История существования фондов коллективного инвестирования насчитывает около 200 лет. Первые коллективные фонды появились в Бельгии в 1822 г., в начале XX в. стали появляться в США и Великобритании.

Понятие «коллективное инвестирование» не закреплено в нормативных актах Российской Федерации и пока недостаточно исследовано как российской, так и зарубежной наукой. Из анализа случаев употребления этого термина в правовых актах органов исполнительной власти Российской Федерации и в некоторых научных статьях можно сделать вывод, что под коллективным инвестированием понимают деятельность по вложению денежных средств физических и юридических лиц в ценные бумаги, обращающиеся на организованном рынке, а также в другие объекты предпринимательской и иной деятельности при помощи специфических инструментов коллективного инвестирования в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта<sup>3</sup>.

Другими авторами дается следующее определение коллективного инвестирования: «коллективное инвестирование представляет собой механизм, при помощи которого частные мелкие инвесторы добровольно передают денежные средства или активы в руки профессиональных менеджеров для последующего прибыльного инвестирования в ценные бумаги и иное имущество»<sup>4</sup>.

В экономическом смысле коллективное инвестирование предполагает такую схему организации инвестиционного бизнеса, при которой свободные средства населения осознанно и целенаправленно аккумулируются в единый пул под управлением профессионального управляющего с целью последующего прибыльного инвестирования в различные финансовые инструменты<sup>5</sup>.

На наш взгляд, коллективное инвестирование представляет собой взаимодействие частных инвесторов и профессиональных участников финансового рынка в процессе трансформации аккумулированных в общий фонд денежных средств в различные финансовые инструменты для получения инвестиционного дохода.

Рынок коллективного инвестирования в настоящее время представлен различными участниками: это акционерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, общие фонды банковского управления. Все они являются профессиональными посредниками на финансовом рынке между собственниками свободных денежных средств (физическими и юридическими лицами) и специализированными контрагентами, инвестирующими деньги в акционерный капитал и иное имущество (кредитная организация, управляющая компания, специализированный депозитарий, специализированный регистратор, специализированный оценщик).

Процесс зарождения отечественного финансового рынка и коллективного инвестирования в РФ начинается в период реформ 90-х гг. XX в.

В 1991 г. в законодательстве впервые употребляется понятие «инвестиционные фонды», целью создания которых являлось развитие первичного рынка ценных бумаг и снижение рисков покупателей акций<sup>6</sup>. В том же году постановлением Правительства<sup>7</sup> закрепляется понятие инвестиционного фонда как финансового института, деятельность которого заключается в выпуске акций с целью привлечения свободных средств для последующего их инвестирования. Деятельность инвестиционного фонда - выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в ценные бумаги, а также на банковские счета и во вклады, при котором все риски, связанные с такими вложениями, все доходы и убытки от изменений рыночной оценки таких вложений в полном объеме относятся на счет владельцев (акционеров) этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда.

В 1992 г. появляются чековые инвестиционные фонды (ЧИФ). На тот момент их деятельность в основном заключалась в привлечении выданных населению приватизационных чеков - ваучеров, хотя ЧИФ принимали и деньги для их последующего инвестирования. Однако для большей части населения механизм получения дохода был непонятен. Гораздо понятнее был механизм получения фиксированного дохода в результате заключения депозитных договоров с банками. Расширение банками продукто-

вого ряда депозитов привело к существенному притоку частных вкладов.

Дальнейшее развитие коллективного инвестирования в РФ связано с Комплексной программой мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров, утвержденной Указом Президента РФ от 21 марта 1996 г. № 408, к формам коллективного инвестирования в России стали относиться:

- паевые инвестиционные фонды (открытые, интервальные и закрытые срочные);
- кредитные союзы;
- акционерные инвестиционные фонды;
- негосударственные пенсионные фонды;
- инвестиционные банки.

Профессиональными финансовыми посредниками между частными инвесторами (физическими и юридическими лицами) и эмитентами (прямыми инвесторами) являются также и коммерческие банки, которые формируют и инвестируют общие фонды банковского управления (ОФБУ). С этого момента российское государство как организатор инвестиционно-финансового рынка проводит политику, направленную на снижение системного и специфического риска инвестиций, развитие внутренних инвестиционных возможностей, повышение экспортного потенциала, изменение структуры экономики, рекапитализацию банковского сектора, увеличение кредитования реального сектора, повышение эффективности фондового рынка, создание новых инструментов фондового рынка, развитие инвестиционных институтов, привлечение прямых иностранных инвестиций.

Таким образом, можно утверждать, что в РФ сформировался и развивается институт коллективного инвестирования. Как и другие инфраструктурные институты рыночной экономики, он формирует особую сферу взаимодействия между мегасубъектами рынка (организациями, государством, домашними хозяйствами), позволяющую минимизировать дополнительные затраты (транзакционные издержки) в процессе реализации их целей и поддержания равновесного состояния социально-экономической системы.

Кроме того, целевые институциональные рынки (нормы права) должны поддерживать у институциональных структур (субъективизация норм) и индивидов стремление к тем или иным формам экономической активности, полному или частичному удовлетворению своих потребностей

путем личного участия в экономической жизни общества<sup>8</sup>.

Исследование нормативно-правовой базы Российской Федерации, регулирующей коллективное инвестирование, изучение экономической литературы по данному вопросу позволили:

- выделить состав субъектов данного сектора финансовых отношений, к которым следует отнести институциональных инвесторов, организации коллективного инвестирования, специальных контрагентов, органы финансового контроля;
- дать определение институту коллективного инвестирования.

По нашему мнению, 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.

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.

<sup>1</sup> Закон РФ от 3 июля 1991 г. № 1531-1 “О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации”.

<sup>2</sup> Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М., 1996.

<sup>3</sup> Пономарева Е.Н. Коллективное инвестирование. URL: <http://domzakon.ru/artikles/inoe/895314>.

<sup>4</sup> Болдырева Н.Б. Коллективные инвесторы в регионе // Вестник финансовой академии. 2005. № 4.

<sup>5</sup> Цыбжитова Т.О. Перспективы фондового механизма коллективных инвестиций. М., 2008. С. 18.

<sup>6</sup> Закон РФ от 3 июля 1991 г. № 1531-1.

<sup>7</sup> Постановление Правительства РСФСР от 28 дек. 1991 г. № 78 “Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг на фондовых биржах в РСФСР”.

<sup>8</sup> Олейник А.И. Институциональная экономика. М., 2000.

Поступила в редакцию 03.05.2013 г.