

ОБЗОР ИНСТИТУТОВ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Н. С. Ерыгина

Национальный исследовательский Томский государственный университет
Россия, 634050, г. Томск, пр. Ленина, 36

В статье представлено определение институтов коллективного инвестирования, их виды в соответствии с мировой практикой. Рассмотрены акционерные, паевые инвестиционные фонды, кредитные союзы, общие фонды банковского управления, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, их основные характеристики. Автором проведен сравнительный анализ паевых фондов и общих фондов банковского управления в России. Также выделены причины, по которым коллективное инвестирование не популярно среди населения, и предложено возможное решение данной проблемы.

Ключевые слова: коллективное инвестирование, финансовые институты, активы, диверсификация рисков.

OVERVIEW OF COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS

N. S. Erygina

National Research Tomsk State University
36 Lenin St., 634050, Tomsk, Russia

The article presents a definition of collective investment institutions, their types, in accordance with international practice. Joint-stock, mutual funds, credit unions, the general funds of Bank management, insurance companies, private pension funds and their main characteristics are considered. The author carried out a comparative analysis of mutual funds and the general funds of Bank management in Russia. The reasons for low popularity of collective investment are highlighted. A possible solution to this problem is offered.

Keywords: collective investment, financial institutions, assets, risk diversification.

В настоящее время частные вкладчики не обладают достаточным объемом знаний, навыков, уровнем профессиональной компетенции в области инвестирования, что обуславливает необходимость функционирования профессиональных финансовых посредников. Так, институты коллективного инвестирования представляют собой посреднические финансовые структуры, которые осуществляют деятельность по аккумулированию средств отдельных инвесторов и вложению их в многообразие активов и инструментов финансового рынка для получения в конечном итоге дохода.

Институты коллективного инвестирования определяют как один из механизмов эффективной трансформации ресурсов в инвестиции под руководством профессионального управляющего. В соответствии с мировой практикой их подразделяют на три группы:

- депозитные организации, в число которых входят коммерческие банки, кредитные товарищества и т.д., формирующие посредством привлечения депозитов свою ресурсную базу. Эти финансовые структуры наиболее активны в участии в инвестиционном процессе;

- контрактно-сберегательные финансовые институты, среди которых выделяются страховые компании и негосударственные пенсионные фонды. Привлечение средств данными организациями происходит путем заключения контрактов, в рамках которых они обязуются оказать дополнительные финансовые услуги. Их функционирование непосредственно не связано с инвестициями, но в результате частичного их инвестиционного использования возможно преумножения ресурсов;

- инвестиционные финансовые посредники, ресурсная база которых формируется посредством продажи долговых и долевого инструментов финансового рынка. Данные структуры активно участвуют в инвестиционной деятельности, привлекая и эффективно распределяя ресурсы. В их число входят инвестиционные банки, фонды и компании, которые принимают активное участие в инвестиционной деятельности за

счет мобилизации и эффективного распределения коллективных средств.

Институты коллективного инвестирования отличаются своими особенностями, к которым относятся цели их функционирования, регулирования со стороны государства, организационно-правовая форма. К таким институтам относятся паевые и акционерные инвестиционные фонды, кредитные союзы, общие фонды банковского управления, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании. Перейдем к исследованию отличительных характеристик каждого из них:

1. ПИФы, функционирование которых определяется в законе от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», согласно которому их деятельность представляет собой «отношения, связанные с привлечением денежных средств и иного имущества путем размещения акций или заключения договоров доверительного управления в целях их объединения и последующего инвестирования в объекты... а также с управлением (доверительным управлением) имуществом инвестиционных фондов, учетом, хранением имущества инвестиционных фондов и контролем за распоряжением указанным имуществом» [1].

Начало деятельности ПИФов относится к 1996 году, причиной чему, во-первых, стала необходимость размещения свободных ресурсов населения в государственные ценные бумаги для последующего финансирования программ бюджетной политики, во-вторых, недоверие со стороны общества к чековым инвестиционным фондам, которые возникли в процессе приватизации. Так, первым объектом инвестирования паевых фондов стали государственные ценные бумаги.

ПИФ, не являясь юридическим лицом, представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из средств отдельных вкладчиков и переданный учредителями фонда в доверительное управление управляющей компании. При этом владельцы паев являются собственниками имущества ПИФа, которое принадлежит им на праве общей долевой

собственности. Пайщики несут риск убытков в связи с изменением рыночной цены имущества, составляющего фонд.

Управляющая компания (далее – УК) организует формирование ПИФа, размещает его инвестиционные паи, принимает решение о покупке/ продаже ценных бумаг и другого имущества фонда, осуществляет доверительное управление его активами.

К преимуществам ПИФов относятся следующие:

- встроенная диверсификация рисков;
- профессиональное управление;
- доступность, так как не требует большого стартового капитала;
- деятельность управляющих компаний строго регламентирована законодательством.

Однако среди недостатков деятельности ПИФов рассматривают выплачиваемое вознаграждение управляющей компании независимо от того, терпит фонд убытки или нет, более высокий риск в сравнении с депозитами и высокорейтинговыми облигациями (но существуют фонды, которые инвестируют только в данные инструменты, повышая тем самым надежность за счет диверсификации).

2. Акционерные инвестиционные фонды (далее – АИФы), деятельность которых также регламентирована ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 2001 года, и кроме того положениями ФЗ «Об акционерных обществах».

АИФ представляет собой открытое акционерное общество, исключительным предметом функционирования которого является вложение капитала в ценные бумаги и другие объекты, а название должно обязательно включать словосочетание «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд».

В отличие от паевых инвестиционных фондов, АИФы остаются менее привлекательными для потенциальных инвесторов ввиду следующих причин:

- двойная налоговая нагрузка, которая заключается в том, что АИФы платят налог на прибыль по ставке 20%, а впоследствии при распределении чистой прибыли в качестве дивидендов акционеры уплачивают налог на дивиденды;
- акции АИФов уступают паям в отношении ликвидности;

Однако к достоинствам акционерного фонда можно причислить то, что у акционеров есть право на участие в его управлении, в то время как собственники паев не имеют такой возможности. Это преимущество придает большей надежности АИФам, однако на практике не всегда реализуется, поскольку владельцы незначительной доли акций редко появляются на общих собраниях акционеров.

3. Кредитные союзы, которые представляют собой добровольное объединение граждан для создания коллективного фонда в целях аккумуляции денежных средств и последующего использования их на кредитование потребительских или производственных нужд или на страхование своих членов; обладают статусом юридического лица с момента государственной регистрации.

Кредитные союзы подразумевают добровольное вступление членов и осуществляют свою деятельность на демократических началах. За счет своих небольших размеров и функционирования на основе принципа, при котором все знают друг друга, кредитные кооперативы способны без значительных затрат оценить кредитоспособность пайщика. Высокий уровень доверия внутри объединения также повышает надежность данного института, что является его преимуществом. Они также являются единственной кредитной организацией, которые предоставляют ссуду лицу на условиях, экономиче-

ски приемлемых для него.

4 Общие фонды банковского управления (ОФБУ), функционирование которых направлено на доверительное управление капиталом своих клиентов. Отличительная особенность ОФБУ заключается в том, что эти средства отделены от банковского имущества и не могут направляться на погашение долгов банка, что уменьшает опасения клиентов за свои инвестиции.

Банк управляет имуществом ОФБУ в интересах доверителей. Контролирует деятельность ОФБУ Банк России на основе законодательства и нормативно-правовых актов Российской Федерации.

Инструкция Банка России от 2 июля 1997 года № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ» является правовой основой функционирования банка в области доверительного управления. Согласно пункту 2.5 данной инструкции под ОФБУ понимается имущественный комплекс, который состоит из имущества разных лиц, передаваемого ими в доверительное управление и объединяемого на праве общей собственности, а также из имущества, которое приобретает доверительный управляющий кредитной организации при осуществлении доверительного управления [3]. Имущество фонда обладает статусом общей собственности управления. Фонд формируется посредством аккумуляции денежных средств учредителей и ценных бумаг.

На деятельность ОФБУ налагаются некоторые ограничения:

- они не вправе инвестировать более 15 % активов в ценные бумаги одного эмитента либо группы эмитентов, которые имеют взаимоотношения имущественного контроля или соответствующее соглашение (исключением являются государственные ценные бумаги);
- они не могут иметь недвижимость в качестве актива;
- они не вправе погашать кредиты за счет имущества в доверительном управлении.

При сравнении ОФБУ и ПИФов можно найти как общие черты, так и существенные отличия. Характерной чертой общих фондов банковского управления является то, что они могут вкладывать капитал в любые ценные бумаги, в том числе векселя, что практически не могут паевые фонды.

Принципы управления ОФБУ и ПИФами схожи: ресурсы отдельных вкладчиков объединяются в единый фонд, и банк управляет им в целях повышения стоимости. Однако в отношении базовых параметров фондов можно выделить следующие отличия:

- нормативно-правовая база: деятельность ПИФов регулируется базовым законом об инвестиционных фондах № 156-ФЗ, множеством нормативных актов. Организация работы ОФБУ регулируется Инструкцией № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации» от 2.07.1997 года;

- основной документ, регламентирующий функционирование фонда: для ПИФов – правила фонда, для ОФБУ – общие условия и инвестиционная декларация фонда;

- тип собственности при вложениях в фонд: относительно ПИФов – клиент приобретает ценную бумагу — пай фонда, в ОФБУ – клиент получает сертификат долевого участия — документ, свидетельствующий о факте передачи имущества в доверительное управление и размере доли учредителя в составе ОФБУ. Сертификат долевого участия не является иму-

ществом и не может быть предметом договоров купли/продажи и иных сделок [4].

Для функционирования ОФБУ не нужны специальный депозитарий и регистратор, поскольку эти функции могут выполняться подразделениями доверительного управляющего (банка), что может повлечь за собой либо увеличение потенциального дохода для управляющего, либо снижение издержек инвестора. Однако операционный риск у общего фонда банковского управления выше.

5. Негосударственные пенсионные фонды, деятельность которых регламентируется федеральным законом от 7 мая 1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах». Они представляют собой особую организационную форму некоммерческой организации социального обеспечения, функционирование которой направлено на негосударственное пенсионное обеспечение участников фонда.

Деятельность НПФ включает аккумулирование пенсионных взносов, размещение пенсионных резервов на основе действующего законодательства, учет обязательств фонда, распределение полученных доходов, оформление и выплату негосударственных пенсий участникам. Размещение пенсионных резервов происходит через управляющую компанию, ответственную перед фондом и участниками за надлежащее исполнение своих обязанностей, однако она не несет ответственность по обязательствам самого фонда. НПФ вправе самостоятельно направлять ресурсы в государственные и муниципальные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов федерации, объекты недвижимости или на банковский депозит.

Сами НПФ заявляют о наличии таких достоинств, как добавочная диверсификация рисков портфеля активов посредством использования услуг нескольких управляющих компаний, возможность предоставлять клиенту информацию в большем объеме и с более высокой частотой (чем ПФР при работе через УК), персонализированность отношений путем заключения договора с застрахованным лицом и открытия индивидуального счета (чего нет в деятельности УК).

6. Страховые компании, специфика функционирования которых заключается в том, что инвестируемые ей средства формируются за счет значительного числа относительно небольших взносов, формируя в совокупности колоссальные инвестиционные ресурсы.

С экономической точки зрения, страхование представляет собой систему экономических отношений по поводу создания и использования специализированного страхового фонда, который предназначен для компенсации наступившего по итогам оговоренных событий ущерба. В качестве существенного источника инвестиций можно рассматривать именно сберегательное страхование (например, страхование жизни), поскольку оно предполагает привлечение средств на длительное время.

Страховщики в порядке, установленном законодательством, формируют страховые резервы для обеспечения исполнения обязательств по страхованию. Эти резервы предназначены для осуществления организацией страховых выплат по договорам страхования, перестрахования и не подлежат изъятию в бюджет. Так, в процессе страхования разрозненные мелкие взносы формируют инвестиционный капитал, который подлежит возврату в экономику посредством размещения страховых резервов, инвестирования собственных средств, что выделяет страховые компании в качестве крупного инвестиционного института.

Должно быть обеспечение страховых резервов и собственных средств страховщика требованиями ликвидности,

диверсификации, возвратности и доходности. Отсюда следует, что страховщик осуществляет деятельность в области инвестирования и формирует свой инвестиционный портфель на основе принципов:

- принцип надежности портфеля, что позволяет диверсифицировать портфель, минимизируя тем самым риск вложений. Существуют такие способы диверсификации портфеля, как: увеличение числа активов, в которые инвестируются страховые резервы; отбор более надежных активов;
- принцип доходности портфеля.

Однако, на самом деле, наблюдается соответствие большего риска большей доходности, вследствие чего совмещение принципов затруднительно. Страховые компании выбирают наилучшее, со своей точки зрения, сочетание доходности и надежности портфеля. Так, данный институт коллективного инвестирования становится активным участником фондового рынка. Функционирование данных организаций предполагает не только выполнение обязательств перед клиентами, но и ввиду того, что она не занята в материальной сфере производства, возникает необходимость наращивания собственных активов за счет совершения операций на фондовом рынке.

Таким образом, накопленный российский опыт в сфере коллективного инвестирования, связанный с появлением паевых и акционерных инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов и общих фондов банковского управления, свидетельствует о том, что такой механизм эффективно решает проблему вовлечения в экономику частных сбережений. Он подразумевает наличие доверительного управления объединенного капитала вкладчиков.

Однако коллективное инвестирование не является достаточно популярным среди российского населения. Расширение деятельности институтов данной формы вложения средств сдерживается такими факторами, как:

- низкая степень информированности населения о финансовых рынках;
- значительные транзакционные издержки по документообороту между Москвой и регионами;
- высокие затраты на открытие агентского пункта в регионе.

Для решения данных недостатков требуется изменение подхода к политике регулирования функционирования коллективных инвесторов, что может быть решено за счет:

- усовершенствования законодательства и подходов к регулированию форматов ПИФ и ОФБУ;
- гармонизации нормативной базы в части налогообложения деятельности коллективных инвесторов;
- повышения роли саморегулируемых организаций, рейтинговых агентств и экспертного сообщества в области популяризации коллективных инвесторов среди населения [5, с. 8].

В настоящее время наиболее развитый и популярный среди населения институт коллективного инвестирования – паевой инвестиционный фонд, за которым свою позицию занимают общие фонды банковского управления. Акционерные инвестиционные фонды, в свою очередь, недостаточно развиты в России и менее привлекательны в силу двойной налоговой нагрузки. Инвестиционные фонды представляют собой, в первую очередь, не способ сбережения средств, а инструмент инвестирования и диверсификации портфеля активов.

Продуманное развитие структур коллективного вложения средств и последовательное развитие механизма их деятельности, законодательное ограничение размера инвестиционных паев, а также по возможности, и установление границы на

уровне предельного минимума числа вкладчиков – дают возможность привлечь существенную часть денежных вложений инвесторов с малыми сбережениями, перевести их из сферы банковских вложений в сферу реальных инвестиций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс]: федер. закон Рос. Федерации от 28.11.2001 № 156-ФЗ (в ред. от 30.12.2015) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон.дан. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
2. Гусев Е. К. Особенности коллективного инвестирования жилищного строительства в регионе // Экономика региона. – 2011. – № 4. – С. 288-292.
3. О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ [Электронный ресурс]: инструкция Банка России от 2.12.1997 г. № 63 (в ред. от 23.03.2001) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2012. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
4. Коллективные инвестиции [Электронный ресурс] // Московская финансово-промышленная академия. – Электрон. дан. – URL: http://e-biblio.ru/book/bib/13_UMK_5kurs/kollektive_invest/Book.html (дата обращения: 11.01.2016).
5. Островский А. В. Коллективные инвесторы как институты социально ответственного инвестирования // Науковедение. – 2014. – № 1. – С. 1-8.
6. Гетманская А. Д. Анализ деятельности институтов коллективного инвестирования на российском фондовом рынке // Финансовые исследования. – 2013. – № 3. – С. 85-100.
7. Некрасова И. В. Инвестиционные фонды в условиях экономической нестабильности России / И. В. Некрасова. – СПб.: Питер, 2012. – 132 с.
8. Болвачев А. А. Влияние коллективного инвестирования на инвестиционный процесс // Транспортное дело России. – 2010. – № 10. – С. 76-77.
9. Полякова А. Е. Оптимизация вложений в паевые инвестиционные фонды // Стратегии бизнеса. – 2014. – № 1. – С. 73-74.

Поступила в редакцию 15.01.2016