

УДК 330.322

## ОСОБЕННОСТИ ПРОЯВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА ДЛЯ ИНСТИТУТОВ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

*М.Е. Иванов, канд. экон. наук, Академия государственного  
и муниципального управления при Президенте Республики Татарстан,  
заместитель директора Центра проблемного анализа  
и регионального государственно-управленческого проектирования*

Создание фондового рынка, который являлся бы одним из главных механизмов трансформации накоплений в инвестиции, немыслимо без повышения доверия к рынку ценных бумаг со стороны инвесторов. Существуют естественные «рыночные» риски вложений в финансовый рынок, связанные с макроэкономическими условиями и специфическим риском компаний-эмитентов. Задача государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, заключается в минимизации так называемых «нерыночных» рисков, которые в значительной мере определяются эффективностью проведения мероприятий по защите законных прав и интересов инвесторов на финансовом рынке.

Основной показатель, характеризующий развитость фондового рынка – прирост количества физических лиц, решивших трансформировать свои сбережения в инвестиции. Решению этой задачи способствует дальнейшее развитие отрасли коллективных инвестиций, в том числе развитие его новых форм, таких как государственное размещение средств федерального бюджета, предназначенных для жилищного обеспечения военнослужащих, инвестирование в обеспеченные ипотекой права требования по кредитным договорам и права требования по договорам участия в долевом строительстве. По-прежнему актуальной является проблема доступности инструментов коллектив-

ного инвестирования в регионах, а также вопросы организации и развития вторичного обращения паев ПИФов. Одним из важнейших путей стимулирования населения к использованию инструментов коллективного инвестирования, безусловно, является обеспечение информационной прозрачности рынка коллективных инвестиций, а также информирование граждан об использовании возможностей фондового рынка и схем коллективного инвестирования для осуществления сбережений.

Коллективные инвестиции в России – относительно новый механизм инвестирования в ценные бумаги, довольно известный в мировой экономике, которому соответствует термин «взаимные фонды». В экономической литературе высказывается мнение, что форма коллективного инвестирования характеризуется одновременным наличием следующих признаков:

– направления инвестирования известны заранее;

– привлечение средств путем размещения ценных бумаг или заключения договоров;

– осуществление в качестве основной деятельности инвестирования привлеченных средств в ценные бумаги и иное имущество;

– получение основной доли доходов в форме доходов по ценным бумагам (дивиденды, проценты) и доходов от сделок, совершаемых с этим имуществом;

– распределение полученных доходов между участниками схемы коллективного инвестирования.

Среди преимуществ коллективного инвестирования перед индивидуальным можно назвать следующие:

– экономия транзакционных издержек за счет «эффекта масштаба»;

– повышение качества управления за счет профессионализма;

– возможность широкой диверсификации;

– возможность конструирования разнообразных портфелей для удовлетворения различных потребностей и запросов разных категорий инвесторов.

Комплексная программа мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров, утвержденная Указом Президента РФ № 408 от 21 марта 1996 года, относит к коллективным инвесторам следующие финансовые институты:

– акционерные инвестиционные фонды (АИФ);

– паевые инвестиционные фонды (ПИФ);

– негосударственные пенсионные фонды (НПФ);

– кредитные союзы (КС).

Наиболее яркими формами коллективных инвестиций являются паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления, которые и стали объектом исследования настоящей статьи.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – инструмент коллективного инвестирования, который дает инвесторам возможность объединить свои сбережения под управлением профессиональной управляющей компанией. ПИФ не является юридическим лицом, это лишь набор активов, при этом это не тот вид инвестиций, который принесет доход через три-четыре месяца, прибыль здесь оценивается по итогам нескольких лет.

На сегодняшний день на отечественном рынке коллективных инвестиций существует достаточно много вариантов ПИФов, кратко рассмотрим основные из них.

Открытый паевой инвестиционный фонд предусматривает наличие у инвестора возможность купить и (или) продать паи в любой рабочий день. Это наиболее подходящий инвестиционный фонд для семьи, дающий возможность в любое время предъявить купленный пай к выкупу и достаточно быстро получить денежные средства в размере цены выкупа.

Интервальный паевой инвестиционный фонд предусматривает процедуру покупки и (или) продажи паев не реже одного раза в год в определенные правилами фонда интервалы (например, ежеквартально).

Закрытый паевой инвестиционный фонд предусматривает отсутствие у владельца инвестиционных паев права требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления до истечения срока его действия иначе, как в случаях, предусмотренных действующим законодательством РФ и правилами доверительного управления фондом. Закрытые фонды, как правило, создаются с целью инвестирования в конкретные проекты, связанные с возведением недвижимости, или венчурные проекты. Такие фонды, на наш взгляд, подойдут для серьезных инвесторов, которые готовы инвестировать большие средства на долгий срок (табл. 1).

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – доверительное управление имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) с объединением имущества данного учредителя в единый имущественный комплекс.

Таким образом, основа деятельности ОФБУ – доверительное управление. Однако в отличие от чисто доверительного управления, в рамках которого каждому клиенту может предлагаться свой специфический продукт, ОФБУ предлагает один продукт всем заинтересованным инвесторам.

Допускается создание ОФБУ только при выполнении кредитной организацией следующих условий:

Сравнительная характеристика ПИФов

Критерии сравнения	Открытые ПИФы	Интервальные ПИФы	Закрытые ПИФы
Срок действия доверительного управления	Срок не должен превышать 15 лет. Договор считается продленным на аналогичный срок, если владельцы паев не потребовали погашения всех принадлежащих им паев		Не должен превышать 15 лет и не может быть менее 1 года с начала срока формирования фонда
Имущество, передаваемое инвесторами в ПИФы	Только денежные средства		Денежные средства и иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией
Ограничения по количеству паев	Количество инвестиционных паев не ограничено		Количество паев указывается в Правилах доверительного управления
Права владельцев паев на получение денежной компенсации в связи с погашением паев	Право требовать погашения пая и выплаты соразмерной денежной компенсации в любой рабочий день	Право требовать погашения пая и выплаты денежной компенсации не реже одного раза в год	Выплата компенсации должна быть осуществлена в течение срока, определенного Правилами доверительного управления
Обмен инвестиционных паев	На паи другого открытого фонда, управляемого той же управляющей компанией	На паи другого интервального фонда, управляемого той же управляющей компанией	Возможность обмена отсутствует
Требования к составу активов ПИФов	Денежные средства, в т.ч. в иностранной валюте; государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ, муниципальные ценные бумаги; акции и облигации российских открытых акционерных обществ; ценные бумаги иностранных государств; акции иностранных АО и облигации иностранных коммерческих организаций		То же самое + недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество

– с момента государственной регистрации кредитной организации прошло не менее одного года;

– размер собственных средств (капитала) кредитной организации должен составлять не менее 100 млн руб.;

– кредитная организация на шесть последних отчетных дат перед датой принятия решения о создании ОФБУ должна быть отнесена к первой категории по финансовому состоянию, определяемой территориальным учреждением Банка России.

Основными документами, регулирующими деятельность ОФБУ, являются инвестиционная декларация и общие условия создания и доверительного управления имуществом ОФБУ.

Участие инвестора в ОФБУ подтверждается сертификатом долевого участия. Это документ, свидетельствующий о факте передачи имущества в доверительное управление и размере доли учредителя в составе ОФБУ.

Сертификат долевого участия не является имуществом и не может быть предметом договоров купли-продажи и иных сделок. Таким образом, сертификат долевого участия ограничен в обращении на вторичном рынке.

Переоформление сертификата долевого участия на другое лицо или группу лиц осуществляется на основании заявления, подаваемого владельцем сертификата долевого участия в кредитную организацию, создавшую ОФБУ.

Единственным ограничением для инвестиционной декларации ОФБУ является условие, установленное п. 6.14 Инструкции, в соответствии с которым ОФБУ не могут вкладывать более 15% своих активов в ценные бумаги (за исключением государственных ценных бумаг) одного эмитента либо группы эмитентов, связанных между собой отношениями имущественного контроля или письменным соглашением. Однако в связи с тем, что это ограничение было установлено еще в 1997 году и законодательством не предусмотрены такие ограничения, есть определенное сомнение, должно ли оно применяться на практике.

Таким образом, в отличие от ПИФов инвестиционные возможности ОФБУ значительно шире. В частности, ОФБУ могут инвестировать в иностранные ценные бумаги и иностранные деривативные инструменты, в отношении ОФБУ установлены минимальные

ограничения и требования по диверсификации инвестиционного портфеля.

Размер инвестиционного портфеля ОФБУ не ограничен законодательством, поэтому банки могут создавать как совсем небольшие фонды, так и ОФБУ со значительными денежными средствами. ОФБУ являются интересным инструментом на российском рынке, имеющим ряд существенных преимуществ:

- широкие возможности структурирования инвестиционного портфеля, в том числе ОФБУ могут инвестировать в денежные средства, российские и иностранные ценные бумаги, деривативные инструменты;
- минимальные издержки на создание инфраструктуры ОФБУ;
- возможность для банка самостоятельно определять их вознаграждение.

В табл. 2 представлен сравнительный анализ деятельности ПИФов и ОФБУ по основным критериям.

Таблица 2

Сравнительный анализ ПИФов и ОФБУ

Критерии	ПИФ	ОФБУ
Регулирующий государственный орган	ФСФР	Банк России
Управляющий	Управляющая компания	Банк
Организационно-правовая форма	Не является юридическим лицом	
Объекты инвестирования	Ограничены в соответствии с постановлениями ФСФР для каждого типа и вида фонда	Практически не ограничены
Контроль за деятельностью	Жесткий контроль со стороны других юридических лиц: специализированного депозитария, специализированного регистратора, аудитора; контроль ФСФР	Только со стороны Банка России
Выплата периодического дохода	Невозможна	Возможна
Пай	Ценная бумага	Удостоверяется сертификатом и не является ценной бумагой
Взимание налогов с физических лиц	При погашении паев	При погашении паев
Имущество, передаваемое в доверительное управление	Рубли	Рубли, иностранная валюта, ценные бумаги, драгоценные металлы и пр.

Стоит добавить еще, что для управления ОФБУ банк должен быть отнесен Банком России к первой категории, т.е. к банкам без признаков финансовых затруднений. Средства ОФБУ находятся на счетах Банка России – это дополнительная гарантия сохранности средств. ОФБУ находится не на балансе банка, соответственно банк не отвечает по своим обязательствам из средств фонда, даже если он окажется неплатежеспособным или будет признан банкротом.

Здесь следует сказать, что к преимуществам ПИФа можно отнести то, что его пай является ценной бумагой, соответственно владелец пая может его продать на вторичном рынке другим инвесторам или заложить под кредит в банке. Однако таким преимуществом проблематично воспользоваться в силу неразвитости данного направления на фондовом рынке в Российской Федерации. Соответственно, пай ПИФа теоретически можно продать любому другому инвестору, а пай ОФБУ – только управляющему.

Для развития экономики в период выхода из глобального экономического кризиса необходим серьезный приток вложений частных инвесторов и, прежде всего, населения, аккумулировавшего значительные денежные средства. Для решения этой задачи необходимо, чтобы приоритетными направлениями законодательной и нормотворческой инициативы ФСФР России являлись защита прав участников рынка коллективных инвестиций, обеспечение условий для роста эффективности управления имуществом, находящимся в долевой собственности или в собственности одного лица, но имеющего долгосрочные накопительные обязательства перед третьими лицами в размере этого имущества в рамках законодательно установленной накопительно-распределительной системы.

Особенностью проявления кризиса на рынке коллективных инвестиций является тот факт, что в стране до сих пор отсутствуют реальные механизмы

трансформации временно свободных денежных ресурсов и накоплений в инвестиции. А ведь именно коллективные инвесторы призваны стать ключевыми финансовыми посредниками, способствующие финансированию предприятий, позволяя широким массам инвесторов владеть через профессиональных посредников пакетами ценных бумаг наиболее ликвидных и перспективных эмитентов. Более того, иностранные инвесторы смотрят на рост внутренних вложений как на индикатор инвестиционной стабильности в стране, поэтому главной задачей государственной инвестиционной политики должно стать формирование благоприятной среды для повышения инвестиционной активности физических лиц.

За кризисный период (вторая половина 2008 года – 2009 год) количество ПИФов не увеличивалось, не возникали новые управляющие компании, не появлялись новые инвестиционные инструменты и формы их распространения. Одной из основных задач на сегодняшний день является усиление конкуренции, поскольку это способствует росту эффективности отрасли коллективных инвестиций и качества ее услуг.

Эффективность контроля рынка коллективных инвестиций является одним из необходимых условий для повышения доверия населения к данному рынку и, как следствие, к увеличению объемов инвестирования в национальную экономику через инструменты коллективного инвестирования и повышению доходности сбережений населения.

В конце октября 2009 года Правительство РФ разрешило до 20% пенсионных средств, находящихся в управлении частных управляющих компаний (УК), инвестировать в ценные бумаги международных финансовых организаций. Как сообщает пресс-служба Пенсионного фонда РФ, в список включены Азиатский банк развития, Банк развития при Совете Европы, Европейский банк реконструкции и развития, Европейс-

кий инвестиционный банк, Межамериканский банк развития, Международная финансовая корпорация, Международный банк реконструкции и развития и Северный инвестиционный банк.

Кроме того, правительство изменило требования к рейтингу эмитентов, в облигации которых частные УК могут инвестировать пенсионные накопления граждан, а также ввело возможность вкладывать эти средства в облигации международных финансовых организаций, допущенные к размещению или обращению в РФ. Теперь рейтинг эмитента в иностранной валюте или в рублях должен находиться не ниже уровня ВВ по классификации «Standard & Poor's» и «Fitch» или не ниже Вa3 по

классификации «Moody's». Минимально необходимый уровень рейтинга, присваиваемого национальными рейтинговыми агентствами, должен быть установлен Минфином по согласованию с ФСФР.

Как можно заметить, кризисные процессы нанесли существенный, но не сокрушительный урон отечественным институтам коллективного инвестирования.

По мнению автора, на первый план в развитии инвестиционных процессов ныне должны выступать вопросы повышения финансовой грамотности населения — именно решение этой проблемы становится залогом успешного развития финансовых рынков России.

#### ПРИМЕЧАНИЯ

<sup>1</sup> Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года.

<sup>2</sup> *Петрухина Н.А., Иванов М.Е.* Финансовые инструменты рынка долговых обязательств в условиях экономического кризиса. — Казань: Изд-во Академии управления «ТИСБИ», 2009. — 124 с.

<sup>3</sup> *Ершов М.* Кризис 2008 года: «момент истины» для глобальной экономики и новые возможности для России// Вопросы экономики, 2009. — № 2. — С. 4–26.

<sup>4</sup> [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru)

#### Аннотация

Ослабление ряда ведущих экономик и угроза распространения кризиса на другие страны потребовали от многих из них принять антикризисные меры в отношении отдельных финансовых компаний, в частности институтов коллективного инвестирования, и финансовой системы в целом. Возросла значимость дополнительных источников финансирования, а также создания эффективных механизмов формирования финансовых ресурсов. Сейчас появляется уникальная возможность сформировать качественно иные подходы и механизмы, которые могут обеспечить устойчивое развитие России в условиях затяжной глобальной нестабильности, превращая ее в один из важных центров экономического и политического влияния в мире.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, риск, инвестиции, паевые инвестиционные фонды, общие фонды банковского управления, Федеральная служба по финансовым рынкам, Центральный банк Российской Федерации.

#### Summary

Weakening of the leading economics and the threat of the spreading of the crisis into other countries demanded the majority of them to take anticrisis measures with regard to some separate financial companies, the institutions of collective investment in particular and the financial system in general. The significance of additional sources of financing increased as well as the creation of effective mechanisms of formation of financial resources. There is a unique opportunity to form other ways and mechanisms which can provide the steady development of Russia in conditions of long global instability turning it into one of the most important centres of political and economic influence in the world.