

УДК 336.767.017.2

**Школик Олег Александрович,**

кандидат экономических наук, доцент

Кафедра финансов, денежного обращения и кредита,

Институт экономики и управления

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

г. Екатеринбург, Российская Федерация

## **РАЗВИТИЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАК ИНСТИТУЦИИ В СВЕТЕ ОСОБЕННОСТЕЙ ИХ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

### *Аннотация:*

Обобщаются результаты теоретико-практического исследования природы коллективных инвестиций с учетом исторического развития государственной политики их регулирования. Рассматриваются исторические и текущие тенденции рыночного развития коллективных инвестиций в ракурсе факторов государственного регулирования, негативно влияющих на развитие коллективных инвестиций в условиях национальной рыночной экономики.

### *Ключевые слова:*

Коллективные инвестиции, финансовые рынки, государственное регулирование.

Многоаспектность коллективного инвестирования как институции, это свойство, которое проявляется при рассмотрении их как объекта познания с разных точек зрения [1]. В частности, коллективные инвестиции реализуются на базе органичной консолидации и функциональной эксплуатации иных экономических и правовых институций, таких естественных институций, как например, собственность, так и синтезированных институций таких как доверительное управление депозитарное хранение.

С точки зрения организационной структуры коллективные инвестиции выступают упорядоченной системой операционных институтов: управляющих компаний, акционерных инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, специализированных депозитариев. В этой организационной упорядоченности заключена своя функциональность — это не просто распределение ролей и задач, то есть создание некой организационно-функциональной оптимальности, это прежде всего распределение рисков. Так если обратиться к примеру пенсионного сегмента коллективных инвестиций, то институт негосударственных пенсионных фондов концентрирует операционные риски, институт управляющих компаний концентрирует инвестиционные риски, институт специализированных депозитариев концентрируют кастодиальные.

Специфика отношений, складывающихся между этими институтами по поводу коллективного инвестирования, характеризуется тем, что они образуют закрытую систему, по отношению к которой потребитель финансовых услуг оказывается в роли внешнего субъекта, не более чем в роли поставщика финансовых ресурсов. С позиции форм воплощения институции, коллективные инвестиции представлены паевыми инвестиционными фондами, пенсионными накоплениями, пенсионными резервами, инвестиционными резервами акционерных инвестиционных фондов.

Таким образом, коллективные инвестиции представляются системой особых экономических отношений, возникающих по поводу инвестирования посредством использования специализированных финансовых институтов и форм, основанных на принципе объединения капитала частных инвесторов в рамках единого инвестиционного портфеля, функционирующая на единых регулятивных принципах.

Ретроспективный анализ развития коллективных инвестиций и государственного подхода к их регулированию, в разрезе предшествующих тридцати лет, позволил прийти к обоснованному выводу, что в условиях национальных финансовой и правовой систем государственный подход предопределялся социальными задачами, которые государство относило к числу приоритетных при учреждении коллективных инвестиций [2]. При этом государство декларировало, что рассматривает коллективные инвестиции только в двух ипостасях: как институт финансовый, и как институт социальный. Таким образом, на коллективные инвестиции возлагались задачи: формирования негосударственной системы пенсионного обеспечения, вовлечение широких масс населения в процесс приватизации, расширение возможностей населения по размещению своих сбережений, и соответственно, аккумулярование финансовых ресурсов населения и финансирование за счет них национальной экономики. В процессе взвешивания приоритетов публичная позиция относительно сущности и задач коллективных инвестиций на протяжении всей истории их развития склонялась в большей степени в социальную сферу, что полностью воплощалось в государственном регулятивном подходе. Иными словами, сообразно социальному институту во главу угла ставились социальные принципы: некоммерческий характер, гарантии социальной защиты и так далее. Особо отметим, что на первых этапах развития государство, в лице профильных регулирующих органов и Правительства, не только рассматривало коллективные инвестиции в большей степени как институт социального назначения, но и по этой же причине не рассматривало коллективные инвестиции как

институты экономические, то есть субъектов хозяйствования в национальной экономике государство в них не видело. Это выразилось, например в том, что негосударственным пенсионным фондам изначально была запрещена любая коммерческая деятельность, а впоследствии они были возведены в особую форму организаций, которую закон определял как «некоммерческие организации социального обеспечения».

Приоритет социальной природы коллективных инвестиций при формировании государственной политики регулирования сохраняется и на текущий момент, что характеризуется жестким надзором за инвестиционными процессами, нормативными ограничениями по инвестиционным инструментам, по структуре инвестиционных портфелей, по доле ценных бумаг одного эмитента в инвестиционном портфеле и иными требованиями и ограничениями, существенно более жесткими чем в отношении регулирования инвестиционных процессов и защиты интересов индивидуальных инвесторов, которые представлены частными физическими лицами. Такой единый социально ориентированный подход применяется государством при регулировании всех институтов и форм коллективных инвестиций. Более того, ко всем формам и институтам коллективного инвестирования предъявляются единые финансовые, правовые и процессуальные требования и, как правило, одинаковые или весьма схожие ограничения.

Проведенный страновой компаративный анализ показал, что по своему подходу в политике государственного регулирования коллективных инвестиций, Россия сравнима с развивающимися странами Латинской Америки, такими как Чили и Мексика, а также со странами бывшего Восточного блока такими как Эстония, Венгрия, Польша. В развитых странах Востока и Запада, таких как Нидерланды и Великобритания, и особенно в странах – мировых лидерах по развитию коллективных инвестиций – в США и Японии, государственные подходы существенно отличаются от российской практики. Это, в частности, выражается в том, что регулирующие и иные компетентные государственные органы рассматривают коллективные инвестиции прежде всего как финансово-инвестиционную институцию, а потому придерживаются максимально либеральной позиции при регулировании инвестиционных процессов и процедур. Выражается это в том, что государство не устанавливает нормативных требований по перечню инвестиционных инструментов, не ограничивает лимиты по видам и группам инструментов, лимиты по вложениям в одного эмитента, лимиты по принимаемым рискам, а также не устанавливает требования, которые должны гарантировать сохранность и доходность средств, переданных инвесторам.

Вместе с тем, результаты составленного в рамках исследования прогноза свидетельствуют о том, что политика социальных ориентиров в регулировании коллективных инвестиций за 30 лет себя не оправдала и требует существенного пересмотра подходов. В частности, это характеризуется низкой величиной таких фактических и прогнозных показателей, рассмотренных на временном промежутке 2010-2035 годов, как: размер среднегодовой пенсии на одного пенсионера; коэффициент пенсионного замещения; доля пенсионных накоплений в структуре выплачиваемой пенсии; размер негосударственной пенсии.

Одной из наиболее характерных черт сопутствующих развитию коллективных инвестиций является наличие циклических внешних шоков, где роль внешнего фактора воздействия отводится государственному регулированию и тем новациям, которые вводило государство. В основном шокое состояние коллективных инвестиций было связано с внедрением государственных новаций в части регулирования инвестиционных процессов, установления финансовых лимитов и ограничений, введение дополнительных финансовых обязательств институтов коллективного инвестирования перед потребителями финансовых услуг. Это в свою очередь всегда выступало движущей силой, которая изменяла вектор развития коллективных инвестиций, поскольку в результате шока субъектный состав участников сжимался и консолидировался. Таким образом, возрастала концентрация все большей доли рынка в руках все меньшего количества профессиональных организаций. К текущему моменту рынок финансовых услуг, связанных с коллективными инвестициями, достиг такой концентрации, при которой уместно говорить об олигополии, то есть о несовершенной конкуренции на рынке. Однако надо отметить что утверждать это можно только основываясь на позиции экономических критериев, а не квалифицировать это как свершившийся правовой факт так как государственный подход к регулированию вопросов о конкуренции на данном рынке допускает неконкурентное положение в отношении лишь некоторых форм коллективного инвестирования и то только в теории, но не в практике, а в отношении иных форм коллективного инвестирования государство не допускает возможности установления неконкурентного положения даже в теории.

Параллельно с обозначенной тенденцией выявлена тенденция реструктуризации рынка в результате сделок по слияниям и поглощениям. Эту тенденцию также можно охарактеризовать как движение коллективных инвестиций в сторону консолидации. Однако сущность данного движения сводится к тому, что институциональные субъекты коллективных инвестиций, большая часть из которых входила в структуру промышленных групп и холдингов, перемещается в структуру финансовых групп и банковских холдингов. Исследование причин данного процесса показало, что основным движущим фактором является именно государственная регуляция, поскольку в условиях текущей государственной политики и обусловленных государственным подходом сдерживающих факторов, управление такими непрофильными активами является весьма обременительным для промышленных структур.

Следующая тенденция характеризуется стагнацией количественных и финансовых показателей характеризующих рыночную деятельность институтов коллективного инвестирования, особенно в сфере деятельности негосударственных пенсионных фондов по обязательному пенсионному страхованию и по

формированию негосударственной пенсии. Прежде всего стоит обратить на такой характеризующий показатель как количество новых договоров заключенных с клиентами фондов, поскольку темпы реализации рыночного продукта, то есть финансовой услуги, существенно снижались с 2014 года, а в текущей момент являются одними из самых низких за всю историю развития коллективных инвестиций.

Это соответственно влияет на величину, характеризующую объемы привлечения новых финансовых ресурсов в данную категорию фондов. Источников для новых поступлений ограниченное количество, применительно к пенсионным накоплениям такими источниками являются в основном страховые взносы на формирование накопительной части пенсии, в том числе дополнительные взносы, поступающие в рамках софинансирования, либо поступления от новых договоров, в результате которых финансовые ресурсы перераспределяются из Пенсионного фонда России в негосударственный пенсионный фонд, либо поступления в виде инвестиционного дохода от инвестирования пенсионных накоплений. Поскольку с 2014 по 2025 год государством введен мораторий на перечисление страховых взносов для формирования накопительной части пенсии, а показатели объемов софинансирования накопительной части пенсии достаточно низкие, в текущих условиях основным источником новых поступлений являются только поступления от инвестиционного дохода. В части негосударственной пенсии рыночные показатели фондов схожи, однако они характеризуют несколько иную ситуацию в части источников новых поступлений. Иными словами, применительно к негосударственной пенсии большее значение имеют поступления пенсионных взносов по старым договорам, нежели поступления по вновь заключаемым договорам. Как результат невысокие темпы роста пенсионных резервов значительно превышают темпы роста пенсионных накоплений 6,62% против 4,36% по итогам последнего отчетного периода.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Иншаков О.В. Институтация и институт: проблемы категориальной дифференциации и интеграции [Текст] // Экономическая наука современной России. 2010. № 3 (50). С. 26-38.
2. Локтионова Ю.Н., Янина О.Н., Егорова Е.Н. Состояние современного финансового рынка в России [Текст] // Вестник Екатеринбургского института. 2022. № 2 (58). С. 50-56.

**Shkolik Oleg A,**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Department of Finance, Money Circulation and Credit,  
Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin  
Yekaterinburg, Russian Federation

### DEVELOPMENT OF COLLECTIVE INVESTMENTS AS AN INSTITUTION IN THE LIGHT OF THE PECULIARITIES OF THEIR STATE REGULATION

*Abstract:*

The results of a theoretical and practical study of the nature of collective investments are summarized, taking into account the historical development of the state policy of their regulation. The historical and current trends in the market development of collective investments are considered from the perspective of the factors of state regulation that negatively affect the development of collective investments in the conditions of the national market economy.

*Keywords:*

Collective investments, financial markets, state regulation.