

**Цыбжитова Т.О.**  
Аспирантка кафедры экономической теории  
Факультета государственного управления  
Московского государственного университета им.М.В.Ломоносова  
[Jana-2003@mail.ru](mailto:Jana-2003@mail.ru)

### **Экономическая природа коллективного инвестирования**

В системе воспроизводства, безотносительно к его общественной форме, инвестициям принадлежит важнейшая роль в процессе возобновления и увеличения производственных ресурсов, а, следовательно, и в обеспечении высоких темпов экономического роста. Если представить общественное воспроизводство как систему производства, распределения, обмена и потребления, то инвестиции, главным образом, касаются первого звена – производства, и составляют материальную основу его развития, определяют общий рост экономики. В результате инвестирования средств в экономику увеличиваются объемы производства, растет национальный доход, развиваются и уходят вперед в экономическом соперничестве отрасли и предприятия в наибольшей степени удовлетворяющие спрос на те или иные товары и услуги. Полученный прирост национального дохода частично вновь накапливается, происходит дальнейшее увеличение производства, процесс повторяется непрерывно.

**Инвестиции, образуемые за счет национального дохода в результате его распределения, сами обуславливают его рост, расширенное воспроизводство.** При этом, чем эффективнее инвестиции, тем больше рост национального дохода, тем значительнее абсолютные размеры накопления (при данной его доле), которые могут быть вновь вложены в производство. При достаточно высокой эффективности инвестиций прирост национального дохода может обеспечить повышение доли накопления при абсолютном росте потребления.

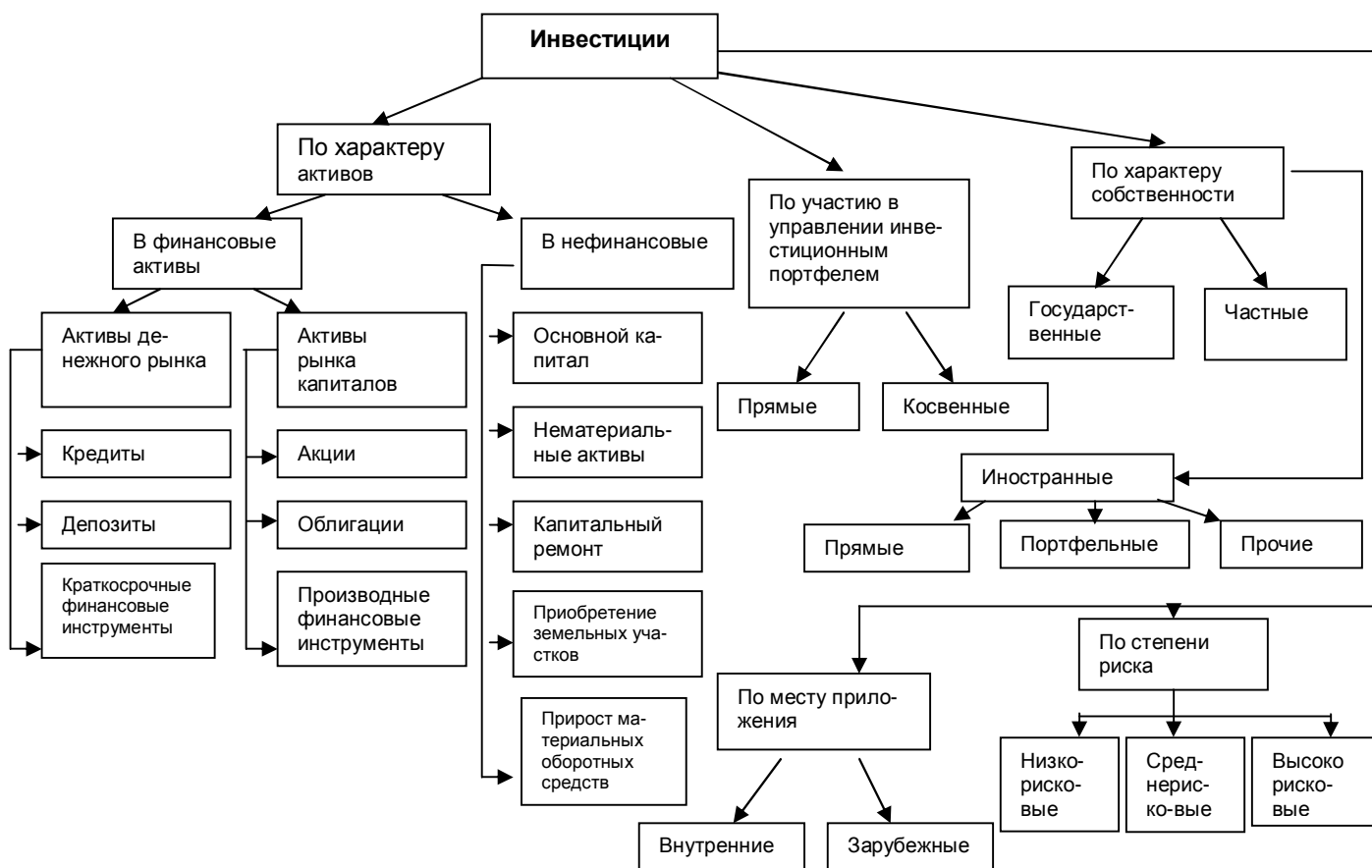
Инвестиционная деятельность – это стержень всего процесса расширенного воспроизводства, и быстрая ликвидация многих диспропорций в развитии народного хозяйства зависит непосредственно от нее. Значимость инвестиций, в воспроизводственном процессе, Б. Селигмен характеризует следующим образом: “Воспроизводство – это процесс инвестирования экономики”<sup>1</sup>. Сложность, в регулировании инвестиционной деятельности, заключается в том, что она охватывает разносторонние области экономической жизни – сферу научно-технического прогресса, государственное управление экономикой, финансово-банковскую деятельность, коммерческий расчет предприятий, ценообразование и т.д. Зачастую проблему инвестирования сводят к методам распределения ресурсов капитальных вложений. В связи с этим, в инвестиционный процесс включаются лишь фондосоздающие отрасли. В этом понимании формирование материально-технической базы рассматрива-

---

<sup>1</sup>Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли, М. Наука, 1968. - 348 с.

ется как бы в отрыве от всего процесса расширенного воспроизводства, в котором участвуют добавочные средства производства и образуются накопления. Инвестиционный процесс, отражающий воспроизводство средств производства, включает формирование накапливаемой части национального дохода, распределение и финансирование капитальных вложений, использование основных фондов. По своей сути, инвестиции – это авансирование накоплений. Как об этом написал К. Маркс, “капитальная стоимость вообще авансируется, а не затрачивается, так как эта стоимость, пройдя различные фазы кругооборота, опять возвращается к своему исходному пункту и притом возвращается обогащенная прибавочной стоимостью. Это характеризует ее как авансированную стоимость”<sup>2</sup>.

В соответствии с законом Российской Федерации<sup>3</sup> **инвестиции** определяются как денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта. Инвестиции могут быть рассмотрены как материальные блага, от которых нужно отказаться сейчас, чтобы получить дополнительную стоимость в будущем.



<sup>2</sup> Маркс К. Капитал - М.: Политиздат, 1978г. – 648 с.

<sup>3</sup> Федеральный Закон №39-ФЗ от 25.02.99 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» - // Российская газета, №6, 2000. – с.6

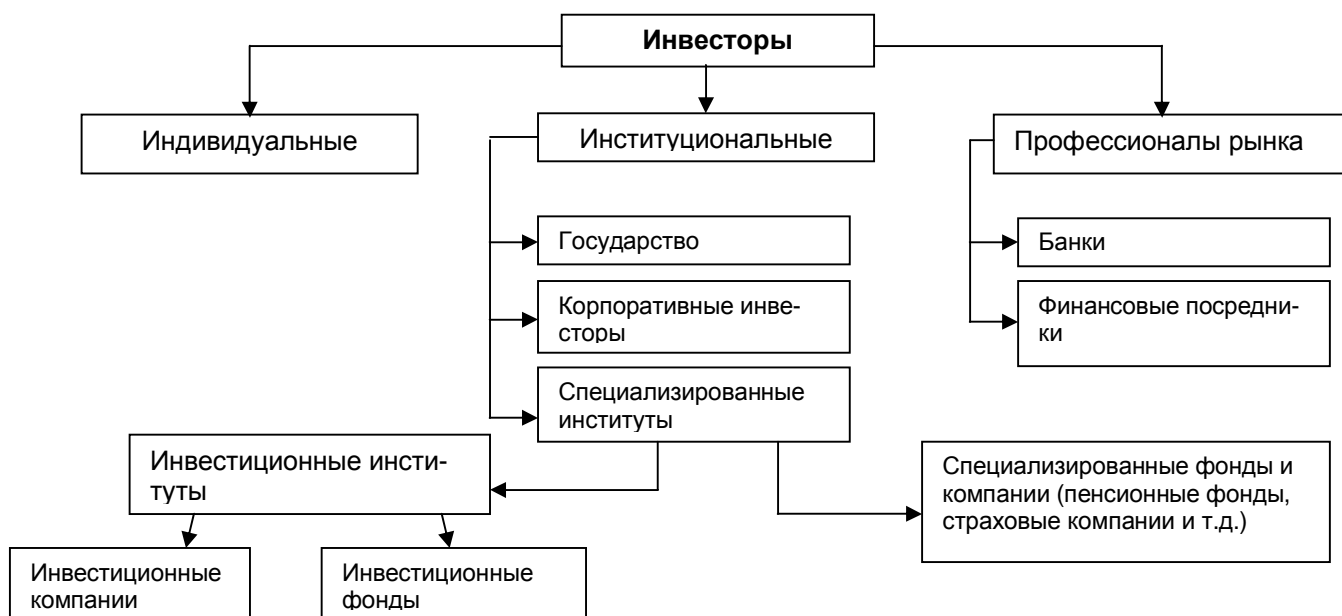


Схема 1. Классификация инвестиций и инвесторов

Прирост стоимости, или прибыль (наряду с социальными результатами), — основная цель инвестирования. (см.схема 1)

Можно выделить три основные функции, которые выполняют инвестиции в экономической системе:

- § обеспечение роста и качественного совершенствования основного капитала (фондов), как на уровне отдельной фирмы, так и на уровне национальной экономики в целом;
- § осуществление прогрессивных структурных экономических сдвигов, касающихся важнейших народнохозяйственных пропорций: воспроизводственных, отраслевых, стоимостных;
- § реализацию новейших достижений научно-технического прогресса и повышение на этой основе эффективности производства на микро- и макроуровнях.

Среди этих функций важнейшее значение имеет функция оптимизации генеральной воспроизводственной макроэкономической пропорции - соотношения между сбережением (накоплением) и потреблением в составе национального дохода.

Огромный вклад в развитие теории инвестиций внес Дж. М. Кейнс, который доказал, что в инвестиционном процессе сбережения зависят от объема национального дохода, а инвестиции от ставки банковского процента. Таким образом, Кейнс представил механизм взаимодействия рынка сбережений и инвестиций, как сложную и неоднозначную систему взаимосвязей его отдельных элементов. Согласно утверждениям Дж.М. Кейнса, что «никто не может сберечь, не приобретая при этом активов в какой либо форме, будь то наличные деньги, долговые обязательства или капитальные блага»<sup>4</sup>.

Многие исследователи экономической теории вложения капитала (го-

<sup>4</sup>Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. - М.: Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.

сударственного или частного) в *краткосрочные финансовые инструменты* (это сберегательные счета и депозиты, депозитные и сберегательные сертификаты, краткосрочные векселя, краткосрочные ценные бумаги правительства, объединяемые понятием активов денежного рынка), *облигации, акции*, а также *производные финансовые инструменты* (это финансовые фьючерсы, опционы, варранты, объединяемые понятием активов рынка капиталов) и т.д. называют финансовыми инвестициями. Здесь прибыль, дивиденд или процент, выражая доходность вложений, стимулирует инвестиционный спрос, тем самым, обеспечивая перелив капитала в разные области.

По мнению П. Самуэльсона «Чистое инвестирование имеет место лишь тогда, когда создается новый реальный капитал», при этом покупка земли собственности или ценной бумаги - только трансфертная операция, а не инвестиция<sup>5</sup>. Однако, согласно утверждениям Кейнса, недвижимость и ценные бумаги можно считать объектами инвестиций, так недвижимость относится к капитальным благам, а долговые обязательства могут являться одним из видов ценных бумаг. Ценные бумаги для инвестора являются средством приращения сберегаемых ресурсов. Для эмитента выпуск ценных бумаг является средством привлечения средств, в случаях необходимости привлечения внешних ресурсов, с целью его экономического развития. Из этого следует, что в результате покупки ценной бумаги происходит трансформация сбережений в инвестиции.

На сегодняшний день одним из перспективных направлений инвестиционной деятельности является коллективное инвестирование как эффективного канала для привлечения инвестиций в целях развития производства, накопления финансовых средств, механизма перераспределения денежных ресурсов и вложения их в производственную и социальную сферы.

Опыт развития западных стран свидетельствует о высокой инвестиционной значимости сбережений населения и необходимости использования институтов коллективного инвестирования. В развитых странах коллективное инвестирование достигло колоссального развития. В США 90% экономически активного населения страны (более 90 млн. человек) инвестируют свои сбережения в институты коллективного инвестирования.

Действенность коллективного инвестирования как на микро- так и на макроуровне, определяется эффективностью использования инвестиционных ресурсов. В этом плане решающее значение имеют результаты хозяйственной деятельности инвестиционных отраслей: их технический уровень, организация производства, развитие предпринимательства, способность к освоению инноваций.

В экономическом смысле понятие «коллективное инвестирование» означает такую схему организации инвестиционного бизнеса, при которой средства, осознанно и целенаправленно вложенные мелким инвестором в определенный фонд, аккумулируются в единый пул под управлением профессионального управляющего с целью их прибыльного последующего вложе-

---

<sup>5</sup> Самуэльсон П. Экономика (в 2 т.). – М.: МП О Алгон, 1992 – 342 с.

ния. Другими словами, коллективное инвестирование - это аккумулирование средств населения и его коллективное диверсифицированное инвестирование в различные финансовые инструменты. В целом, коллективное инвестирование решает задачи:

- регулирования инвестиционных потоков. Через рынок ценных бумаг в последнее время в основном осуществляется перелив капитала в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений;
- обеспечения массового характера инвестиционного процесса. Юридические и физические лица, имеющие необходимые денежные средства, могут свободно приобретать ценные бумаги;
- отражения происходящих и прогнозируемых изменений в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества через изменение фондовых индексов;
- определения направлений предприятий путем моделирования различных вариантов вложений в ценные бумаги;
- формирования отраслевой и региональной структуры народного хозяйства путем регулирования инвестиционных потоков. Приобретая ценные бумаги определенных предприятий, размещенных на конкретных территориях, коллективный инвестор вкладывает деньги в их развитие. Предприятия, ценные бумаги которых не пользуются спросом, не имеют возможности привлечь необходимые инвестиции;
- реализации государственной структурной политики. Покупка акций государственных предприятий осуществляет поддержку общественно значимых, приоритетных отраслей;
- осуществления государственной инвестиционной политики. Посредством рынка государственных ценных бумаг государство воздействует на объем денежной массы, поддерживает баланс государственного бюджета или регулирует размер его дефицита. Приобретая государственные облигации, коллективные инвесторы кредитуют государство.

В основе коллективного инвестирования лежит траст – форма доверительного управления имуществом и капиталами. Траст – это операции по управлению имуществом и выполнению других услуг в интересах и по поручению клиентов на правах доверенного лица. Отношения между доверенным лицом или управляющим (менеджером) и собственником капитала (принципалом) строятся на основе договора о доверенности управления, включающего обязанности и права сторон.

Обобщая вышеизложенное, можно определить коллективное инвестирование как вложения группой инвесторов денежных и иных резервов в ценные бумаги или иные объекты вложений, рыночная стоимость которых способна расти и приносить доход в форме процентов, дивидендов, прибыли от перепродажи и других прямых и косвенных доходов.

Таким образом, к функциям коллективного инвестирования относятся:

- трансформация сбережений в инвестиции, посредством аккумулирования денежных средств и вложения их в финансовые инструменты;

- мобилизация инвестиционных ресурсов в точки эффективного роста экономики;
- снижение и диверсификация риска инвестиционных вложений;
- быстрое и гибкое перераспределение инвестиционных ресурсов;
- балансирование интересов участников экономического процесса, прежде всего, сберегателей и инвесторов;
- страхования различных видов риска и перераспределения их тем самым от одних экономическим агентов к другим;
- стимулирование предпринимательской активности и потребительского спроса на основе улучшения кредита.

Учет целей и интересов различных категорий инвесторов обеспечивается за счет многообразия форм коллективного инвестирования, эффективность функционирования которых определяется эффективностью применяемой технологии принятия инвестиционных решений и методов формирования и управления портфелем ценных бумаг.

К формам коллективного инвестирования относятся:

- страховые компании,
- негосударственные пенсионные фонды,
- кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы),
- инвестиционные банки,
- инвестиционные фонды,

### ***1) Страховые компании***

С точки зрения надежности и ликвидности вложений наиболее стабильными являются накопления средств в *страховой компании*, т.к. возвратность инвестиций обеспечивается обязательным резервированием средств. При этом доходность вложений денежных средств в страховые компании сравнительно ниже, чем доходность вложений в другие институты коллективного инвестирования. Отчасти, это вызвано необходимостью страховых компаний перестраховывать свои обязательства. Страховые компании предоставляют свои услуги, некоторые из которых практически копируют соответствующие услуги банков (в частности, страхование на срок является эквивалентом срочного банковского депозита с фиксированной процентной ставкой). Как и банки, страховые компании предлагают гарантированные выплаты и практически полное отсутствие информации об использовании денежных средств клиента, что не дает возможности получить оптимальное соотношение риска и доходности в соответствии потребностями инвестора.

В 2005 г. численность страховых компаний уменьшилась за три года на 25%. Основными причинами сокращения численности страховых компаний и отзыва лицензий стали действия Федеральной службы по страховому надзору, ввиду устранения «серых» схем, ведущих к снижению налоговых выплат предприятий. Совокупные активы страховых компаний в 2005 г. составили 731,272 млн. руб.

Итак, инвестиции в экономике определяются с разных позиций. В са-

мом широком смысле — это вложение капитала с целью получения дохода. С точки зрения финансового подхода — это приобретение ценных бумаг, вложения в них. Для финансирования инвестиций необходимо выделение части сбережений, в силу чего инвестиции выступают отказом от текущего потребления во имя увеличения выпуска продукции и потребления в будущем. С макроэкономической точки зрения коллективные инвестиции, представляя собой, совокупность денежно-кредитных отношений, играют главенствующую роль в экономической деятельности субъектов хозяйствования, так как с одной стороны это результат их функционирования, а с другой - источник предпринимательской деятельности.

В процессе перераспределении финансовых активов от тех, кто ими обладает, к тем, кто в них нуждается, оптимальным источником денежных средств выступают сбережения населения. Потребителями, нуждающимися в привлечении дополнительных финансовых потоков, являются хозяйствующие субъекты и само государство. Для первых деньги необходимы для производства, расширения предприятий, государству – для финансирования своих программ и образующегося бюджетного дефицита. Население предпочитает высоколиквидные и преимущественно краткосрочные вложения, а экономика нуждается в долгосрочных инвестициях.

Это противоречие служит основной причиной возникновения системы коллективного инвестирования, которая осуществляет перераспределение денежных ресурсов и согласование различных потребностей финансового рынка. Именно с помощью этой системы сбережения населения трансформируются в инвестиции. Кредитно-финансовая сфера (финансово-кредитный рынок) предоставляет средства (в виде определенных финансовых средств) для инвестиций в распоряжение предприятий и других хозяйствующих субъектов и происходит перемещение денежных средств из отраслей с меньшей прибыльностью на вложения, в отрасли с большей прибыльностью. Посредством фондового механизма коллективного инвестирования осуществляется трансформация сбережений в эффективные инвестиции, происходит воспроизводство основных фондов народного хозяйства.

При этом распределение финансовых средств носит коммерческий характер. Преодоление на деле различий между централизованными и децентрализованными источниками инвестиций произойдет по мере усиления процессов формирования рыночной инфраструктуры и создания институтов коллективного инвестирования.

Таким образом, экономическая сущность коллективного инвестирования состоит в осуществляемой ими мобилизации денежных средств инвесторов для покупки ценных бумаг и инструментов финансового рынка. Конечным итогом их деятельности является инвестиционный доход, полученный путем использования фондового механизма коллективного инвестирования и обеспеченный многообразием форм коллективного инвестирования.

## **2) *Негосударственные пенсионные фонды***

*Негосударственные пенсионные фонды* специализируются на конкрет-

ных финансовых операциях с целью обеспечения дополнительной пенсии работникам при достижении ими определенного возраста. Вложение средств в пенсионный фонд обеспечивает индивидуальному инвестору сохранность и их возврат в виде пенсионных выплат после накопления фиксированной суммы. Главным преимуществом НПФ является временный уход от налогов, а основной недостаток - достаточно низкая ликвидность.

В настоящее время на российском фондовом рынке функционирует 261 негосударственных пенсионных фондов, совокупный размер активов которых более 277 364 967,79 руб.<sup>6</sup> С самого начала пенсионные фонды не получили широкого распространения по нескольким причинам. Во-первых, нормативная база для негосударственных пенсионных фондов практически не была разработана, и пенсионные фонды создавались в условиях правового вакуума. Во-вторых, вклады в негосударственные пенсионные фонды принимались уже исключительно в денежной форме и на продолжительный срок. В-третьих, одновременно с негосударственными пенсионными фондами разворачивали свою деятельность различные финансовые компании.

Несмотря на все вышеуказанные проблемы развитие системы негосударственных пенсионных фондов выгодно и для государства, и для населения. Помимо решения такой важной социальной задачи, как дополнительное пенсионное обеспечение граждан, пенсионные фонды в состоянии осуществить долгосрочные вложения в экономику.

### ***3) Кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы)***

Кредитные союзы представляют собой особый тип финансовых учреждений, работают преимущественно со своими членами и имеют особый организационно-правовой статус: некоммерческая организация, не преследующая цели извлечения прибыли. Кредитные союзы предназначены в основном для того, чтобы пайщики могли хранить в них свои сбережения и предоставлять ссуды друг другу.

Развитие кредитных союзов в России происходило под эгидой Международной конфедерации общества потребителей и контроль со стороны государства практически отсутствовал. В целом в России насчитывается около 250 кредитных союзов с активами около 1 млрд. руб.<sup>7</sup>.

### ***4) Инвестиционные банки***

Инвестиционный банк - это компания, играющая роль посредника между эмитентом ценной бумаги и инвестирующей публикой. Инвестиционный банк выкупает эмиссионный выпуск ценных бумаг у эмитента с целью перепродажи институциональным или мелким частным инвесторам. Долгосрочные вложения в ценные бумаги эмитентов не являются целью инвестиционного банка.

Коллективное инвестирование через инвестиционные банки в России

---

<sup>6</sup> См. <http://www.nlu.ru>

<sup>7</sup> См. <http://www.nlu.ru>



пока не отработано в силу того, что не развита сама система таких институтов и не определен их юридический статус. Оценивая перспективы деятельности инвестиционных банков в России, с большой степенью вероятности можно прогнозировать, что в будущем многие институты, выполняющие так или иначе, функции инвестиционных банков, сконцентрируют свою деятельность на оказании консультационных услуг российским компаниям в вопросах привлечения отечественного и зарубежного капитала через вытек ценных бумаг.

### **5) Инвестиционные фонды**

**Инвестиционный фонд** – это с одной стороны, институт кредитно-финансового рынка, с другой – юридическое лицо (имущественный комплекс без образования юридического лица), продающее свои акции (паи) и инвестирующее средства в различные ценные бумаги, а также профессионально управляющее аккумулированными средствами инвесторов, доход которых может быть получен в 2-х формах: в виде дивидендов по акциям и в виде курсовой разницы.

Два основных параметра, по которым отличаются фонды, это: юридическая и операционная структура. С точки зрения юридической структуры фонды подразделяются на *корпоративные фонды, трастовые фонды и контрактные фонды.*

#### *Корпоративные фонды.*

Наиболее распространенный тип фондов – корпоративный фонд, который организуется по подобию акционерного общества. Он осуществляет инвестиции от лица своих акционеров в акции и облигации других компаний; доход, полученный от таких инвестиций, распределяется среди акционеров фонда в виде дивидендов, а стоимость их пакетов акций растет (или падает) в соответствии с изменениями в стоимости инвестиций фонда. Владельцами корпоративного фонда являются акционеры, а управляют им от их имени директора компании. Управление инвестиционным портфелем фонда осуществляет независимая управляющая компания.

#### *Трастовые фонды.*

В основе деятельности трастового фонда лежит четкое разделение между управляющей компанией фонда и попечителем (trustee). Попечитель отвечает за сохранность активов фонда и за соответствие деятельности фонда заявленным целям. Управляющая компания по договору с попечителем управляет инвестиционным портфелем фонда и, как правило, осуществляет административные процедуры. Такое разделение функций является дополнительным средством защиты для фонда и его инвесторов. Фонды трастового типа наиболее распространены в Великобритании и странах, в которых существует традиция британского общего права, таких как Австралия и бывшие колонии Великобритании.

#### *Контрактные фонды.*

По законам некоторых стран не разрешается создавать трасты для управления коллективными активами; в этих странах (в основном с системой

романо-германского права или гражданского кодекса) была разработана контрактная форма фонда.

При такой форме юридическим собственником активов фонда является либо управляющий, либо инвесторы коллективно. За сохранность активов чаще всего отвечает банк или иной кредитный институт, дочерней структурой (или подразделением) которого является управляющий. Отделение функции управления фондом от функции хранения активов реализуется созданием китайских стен и подкрепляется высокой репутацией кредитных институтов и жестким контролем над ними со стороны регулятора. Сами инвесторы – не акционеры, а участники, имеющие право пользоваться преимуществами прироста капитала и дивидендами, но не имеющими права голоса. Единственное право, которым они могут воспользоваться, - это право на продажу своих активов. Этот тип фондов используется во Франции и Германии.

Следует различать фонды с точки зрения операционных различий. Существуют **фонды закрытого и открытого типа**.

*Фонды закрытого типа.*

В таком фонде имеется фиксированное количество акций (паев). Эмиссия ценных бумаг происходит без обязательства их выкупа эмитентом. Создание и выпуск дополнительных акций (паев) или выкуп акций (паев) для аннулирования обычно требует согласия акционеров.

*Фонды открытого типа.*

Фонд открытого типа имеет переменный капитал в отличие от фонда закрытого типа с фиксированным капиталом. Акции (паи) могут постоянно обращаться. Таким способом фонд может расширяться или уменьшаться со временем без необходимости организации серии собраний акционеров для получения разрешения на увеличение или уменьшение капитала. В фонде открытого типа акции (паи) можно купить в фонде или предъявить к выкупу в любое время. (см. табл.1).

В мире существует большое многообразие форм инвестиционных фондов. Приведенная ниже классификация охватывает наиболее распространенные разновидности (см. табл.2).

В России существует два вида инвестиционных фонда: чековый и паевой.

*Чековый инвестиционный фонд* – специализированный инвестиционный фонд приватизации, принимающий и аккумулирующий приватизационные чеки.

Чековые инвестиционные фонды гарантируют возвратность вкладов только собственными средствами, что делает вложения подверженными коммерческим рискам, так как акции неустойчивы и подвержены биржевым колебаниям. При этом акции чековых инвестиционных фондов неликвидны, так как не выкупаются самими фондами и не обращаются на вторичном рынке. На сегодняшний день чековые фонды утратили свою актуальность и инвестиционную привлекательность, их инвестиционная деятельность практически остановилась.

**Таблица 1. Классификация инвестиционных фондов в разных странах**

Юридическая структура	Операционная структура	
	Открытого типа	Закрытого типа
Корпоративные	<p>Такие фонды создаются как необычная форма акционерной компании, которая может постоянно выпускать и выкупать акции. Законы многих стран создают сложности для такого типа фондов, но, несмотря на это, это наиболее распространенный вид фондов открытого типа в мире: именно к этому типу относятся <b>взаимные фонды</b> в США.</p> <p><i>США: взаимные фонды.</i></p> <p><i>Франция: SICAV (инвестиционные общества с переменным капиталом).</i></p> <p><i>Совместные фонды в Люксембурге, Дублине и некоторых др. оффшорных центрах.</i></p> <p><i>Великобритания: OEIC (Инвестиционная компания открытого типа или акционерная компания). В России – это акционерные инвестиционные фонды.</i></p>	<p>Это основная форма фондов закрытого типа, которые почти всегда создаются в виде акционерных обществ с фиксированным капиталом. Они могут выпускать новые акции, как любая другая акционерная компания, но для этого требуется разрешение акционеров и отдельный проспект; обычно они не выкупают свои акции. Это старейший тип инвестиционных фондов: инвестиционные трасты возникли в середине XIX века в Великобритании.</p> <p><i>Великобритания: инвестиционные трасты.</i></p> <p><i>США: инвестиционные компании закрытого типа</i></p>
Трастовые	<p>Фонд, созданный на основе контракта между управляющим и доверительным собственником (попечителем).</p> <p><i>В США – это паевые инвестиционные трасты</i></p> <p><i>Великобритания: паевые трасты. Эта форма также используется в странах бывшей Британской империи: Австралии, Новой Зеландии, Гонконге, Малайзии. А также в Южной Африке, где эта форма опирается на традиции общего права, унаследованные от Великобритании.</i></p>	<p>Эта форма применяется инвесторами, которые желают вкладывать средства на очень ликвидных рынках и не хотят быть связанными с собраниями акционеров и корпоративными процедурами. Технически это открытые фонды; на практике они не создают новые акции (паи) по требованию, но могут выпустить новый транш акций при достаточном спросе. Создаются в оффшорных зонах, таких, как Гернси и Дублин.</p>
Контрактные	<p>Фонд, активы которого принадлежат управляющей компании и участники которого не являются акционерами, но вместо этого имеют право участвовать в доходах.</p> <p><i>Германия: инвестиционные фонды. Италия: взаимные фонды. Развиты в Швеции, Финляндии, Норвегии.</i></p> <p><i>Швейцария: взаимные фонды инвестиций.</i></p> <p><i>Япония: инвестиционные трасты.</i></p> <p><i>Недавно появились и в России в форме паевых инвестиционных фондов.</i></p>	<p>Эта форма практически неизвестна. Существуют своего рода полузакрытые контрактные фонды, часто называемые интервальными фондами, которые выкупают свои акции с большими интервалами времени.</p> <p><i>В оффшорных зонах.</i></p>

**Таблица 2. Различные виды инвестиционных фондов и основные характеристики их деятельности.**

Характеристики фондов	Фонды денежного рынка	Фонды облигаций	Фонды акций	Смешанные фонды акций и облигаций	Фонды фондов	Хедж фонды	Оффшорные (венчурные) фонды	Синтетические фонды
Основной инструмент инвестирования	Государственные ценные бумаги, банковские депозиты со сроком погашения не более чем через 90 дней	Государственные корпоративные ценные бумаги	Акции	Государственные корпоративные ценные бумаги и акции	Акции или паи других фондов	Сделки с производными финансовыми инструментами (деривативами)	Сделки с производными финансовыми инструментами (деривативами)	Сделки с производными финансовыми инструментами (деривативами), акциями и банковскими депозитами
Главная задача фонда	Поддержание постоянного курса своих акций	Обеспечение инвестору сохранности его инвестиций и плюс доход, превышающий доход по банковским депозитам	Обеспечение прироста капитала	Обеспечение инвестору сохранности его инвестиций плюс доход отвлечения акциями	Широкая диверсификация капитала	Защита инвестиций от изменения курсов валют для портфелей, содержащих иностранные ценные	Получение максимальной прибыли в краткосрочный период	Обеспечение инвестору гарантированных высоких доходов за счет инвестирования в синтезированные производные инструменты

*Паевой инвестиционный фонд* (ПИФ) организуется в виде имущественного комплекса без создания юридического лица. Паевой инвестиционный фонд может быть открытым или интервальным. ПИФ признается открытым или интервальным. Паевой инвестиционный фонд признается *открытым*, если управляющая компания принимает на себя обязанность осуществлять выкуп выпущенных ею инвестиционных паев по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого инвестиционного фонда; но не превышающий 15 рабочих дней с даты предъявления требования. Паевой инвестиционный фонд признается *интервальным*, если управляющая компания принимает на себя обязанность осуществлять выкуп выпущенных ею инвестиционных паев по требованию инвестора в срок, установленный правилами ПИФа, но не реже одного раза в год.

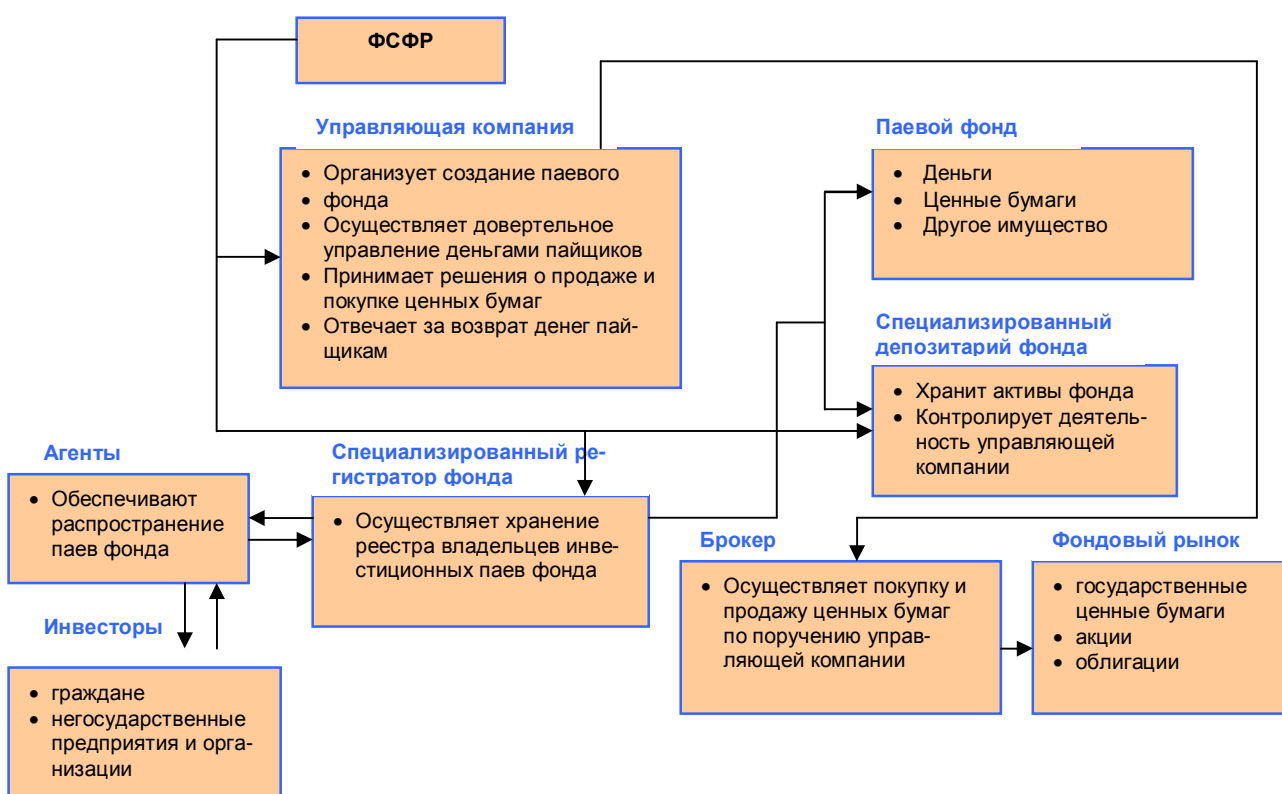
Организационная структура паевого инвестиционного фонда предполагает формирование управляющей компании фонда, наличие регистратора, выбор кастодиана (депозитария) и аудитора (см.схема 2). Управляющая компания, обычно состоящая из группы портфельных менеджеров и финансовых аналитиков, оказывает услуги по доверительному управлению средствами фонда, разрабатывая инвестиционную стратегию, формируя портфель и принимая инвестиционные решения в соответствии с требованиями регулирующих органов и правилами фонда. Активы фондов обособлены от активов управляющих компаний; и те, и другие имеют собственный баланс и расчетный счет.

Паевые фонды являются наиболее прозрачной и надежной структурой на финансовом рынке России: в соответствии с требованиями законодательства управляющие компании паевых инвестиционных фондов ежедневно раскры-

вают информацию о стоимости чистых активов ПИФов и стоимости паев этих фондов.

Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом, у него не возникает трудностей, связанных с проведением общих собраний акционеров, начислением и выплатой дивидендов. Согласно действующему законодательству, паевые фонды не являются юридическими лицами, поэтому у них не возникает обязательств по уплате налога на прибыль.

Одна управляющая компания может управлять сразу несколькими паевыми фондами, в отличие от акционерных инвестиционных фондов, здесь не требуется обязательного создания органов управления в каждом фонде, что позволяет добиться экономии расходов по управлению имуществом, составляющим фонд.



**Схема 2. Инфраструктура паевого инвестиционного фонда:**

Итак, инвестиции в экономике определяются с разных позиций. В самом широком смысле — это вложение капитала с целью получения дохода. С точки зрения финансового подхода — это приобретение ценных бумаг, вложения в них. Для финансирования инвестиций необходимо выделение части сбережений, в силу чего инвестиции выступают отказом от текущего потребления во имя увеличения выпуска продукции и потребления в будущем. С макроэкономической точки зрения коллективные инвестиции, представляя собой, совокупность денежно-кредитных отношений, играют главенствующую роль в экономической деятельности субъектов хозяйствования, так как с одной стороны это результат их функционирования, а с другой - источник предпринимательской деятельности.

В процессе перераспределения финансовых активов от тех, кто ими обладает, к тем, кто в них нуждается, оптимальным источником денежных средств выступают сбережения населения. Потребителями, нуждающимися в привлечении дополнительных финансовых потоков, являются хозяйствующие субъекты и само государство. Для первых деньги необходимы для производства, расширения предприятий, государству – для финансирования своих программ и образующегося бюджетного дефицита. Население предпочитает высоколиквидные и преимущественно краткосрочные вложения, а экономика нуждается в долгосрочных инвестициях.

Это противоречие служит основной причиной возникновения системы коллективного инвестирования, которая осуществляет перераспределение денежных ресурсов и согласование различных потребностей финансового рынка. Именно с помощью этой системы сбережения населения трансформируются в инвестиции. Кредитно-финансовая сфера (финансово-кредитный рынок) предоставляет средства (в виде определенных финансовых средств) для инвестиций в распоряжение предприятий и других хозяйствующих субъектов и происходит перемещение денежных средств из отраслей с меньшей прибыльностью на вложения, в отрасли с большей прибыльностью. Посредством фондового механизма коллективного инвестирования осуществляется трансформация сбережений в эффективные инвестиции, происходит воспроизводство основных фондов народного хозяйства.

Создание системы перераспределения и комбинирования финансовых ресурсов, максимально обеспечивающей спрос на них при сложившейся структуре предложения подразумевает создание наиболее эффективного института коллективного инвестирования, управляющих движением финансовых ресурсов и разрешающих противоречия спроса и предложения на финансовом рынке. Таким инструментом сегодня является паевой инвестиционный фонд.

Таким образом, экономическая сущность коллективного инвестирования состоит в осуществляемой ими мобилизации денежных средств инвесторов для покупки ценных бумаг и инструментов финансового рынка. Конечным итогом их деятельности является инвестиционный доход, полученный путем использования фондового механизма коллективного инвестирования и обеспеченный многообразием форм коллективного инвестирования.