

Кантаурова Виктория Владимировна, аспирант кафедры «Финансы и кредит» экономического факультета Института управления, бизнеса и права, e-mail: kantaurova@gmail.com.

**МЕХАНИЗМ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ
КАК СПОСОБ РАСШИРЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ
ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**
(рецензирована)

В статье анализируется отрасль коллективного инвестирования с точки зрения построения и реализации инвестиционной стратегии частного инвестора. Рассмотрены критерии классификации фондов коллективных инвестиций исходя из направлений инвестиционной политики управляющих, а также предложены показатели деятельности фондов, учет которых позволяет наиболее оптимально осуществить выбор фонда частным инвестором.

Ключевые слова: инвестиционная стратегия, коллективные инвестиции, частный инвестор, паевой инвестиционный фонд, общий фонд банковского управления.

Kantaurova Victoria Vladimirovna, post graduate student of the Department of Finance and Credit of the Economic Faculty of the Institute of Management, Business and Law, e-mail: kantaurova@gmail.com.

**MECHANISM OF COLLECTIVE INVESTMENT AS A MEANS OF ENHANCING INVESTMENT
STRATEGIES FOR PRIVATE INVESTORS IN SECURITIES MARKET**
(reviewed)

This article analyzes the collective investment industry in terms of building and implementing the investment strategy of a private investor. The criteria of classification of collective investment funds based on the directions of investment policy managers have been considered, and indicators of funds activities allowing choosing a fund by a private investor have been proposed.

Keywords: investment strategy, collective investments, private investor, mutual fund, general fund of the bank management.

На сегодняшний день механизм коллективного инвестирования является наиболее простым и доступным способом инвестиционной деятельности, позволяющей широкому классу частных инвесторов вне зависимости от величины накоплений участвовать в экономическом росте, используя преимущества доверительного управления.

В статье анализируются открытые паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления как наиболее гибкие и ликвидные инструменты коллективного инвестирования на российском рынке ценных бумаг, используемые частными инвесторами для достижения инвестиционных целей.

Уникальность отрасли коллективного инвестирования России состоит в параллельном существовании двух различных ее форм, выполняющих одинаковые функции (аккумуляция денежных средств мелких инвесторов и их последующее вложение в финансовые активы) – паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления. Различия заключаются в структуре фонда и в уровне регулирования. Паевые инвестиционные фонды в настоящий момент представляют собой наиболее полно регулируемый финансовый институт на российском рынке с большой законодательной базой, что, с одной стороны, способствует повышению уровня доверия частных инвесторов, но, с другой стороны, существенно ограничивает инвестиционные возможности управляющих. В то же время общие фонды банковского управления характеризуются недостаточным уровнем регулирования, что приводит к злоупотреблениям со стороны банков и принятию необоснованных рисков вкладчиками фондов.

Коллективное инвестирование представляет собой совокупность принципов доверительного управления обезличенным капиталом. Но в отличие от индивидуального доверительного управления вкладчик ПИФ или ОФБУ не может влиять на состав портфеля. Все решения об инвестировании принимаются самими управляющими фонда в соответствии с их видением рынка без согласования с инвесторами. Таким образом, принимая участие в коллективном инвестировании, частный инвестор приобретает не просто набор финансовых активов, а определенную инвестиционную стратегию.

Существует два широких класса инвестиционных стратегий в зависимости от частоты пересмотра и изменения портфеля управляющим – активные и пассивные.

Пассивные инвестиционные стратегии основываются на предположении об эффективности фондового рынка, то есть о том, что курсы ценных бумаг близки к своим «справедливым уровням» и, следовательно, невозможно получить доходность, большую, чем в среднем по рынку. Исходя из этого предположения, инвестору

достаточно сформировать широко диверсифицированный портфель на основе рыночного индекса, не делая попыток найти неверно оцененные акции.

Наиболее эффективным инструментом реализации пассивной инвестиционной стратегии для частных инвесторов являются индексные фонды. Индексный фонд представляет собой пассивно управляемый инвестиционный фонд, портфель которого формируется в соответствии с составом и структурой эталонного портфеля, составляющего один или несколько биржевых индексов. Основным преимуществом индексных фондов является снижение затрат на управление по сравнению с активно управляемыми фондами при одновременном обеспечении широкой диверсификации вложений. Главная задача управляющего сводится к минимуму – поддержание соответствия активов фонда структуре и составу базового индекса в соответствии с тем или иным критерием. В связи с этим реализуется одно из основных преимуществ индексных фондов – снижение расходов на управление портфелем.

В России пассивные инвестиционные стратегии реализуются индексными паевыми инвестиционными фондами и общими фондами банковского управления с индексной стратегией. Отнесение фонда к типу индексного осуществляется либо законодательно (в случае с ПИФ), либо путем указания об этом в инвестиционной декларации фонда (в случае с ОФБУ). При этом индексные ОФБУ, формируя свой портфель, следуют общим указаниям о структуре активов, описанным в Инструкции ЦБ №63 (доля ценных бумаг одного эмитента в портфеле не должна превышать 15% [1]) и далеко не все фонды прописывают в инвестиционной декларации, какой индекс или модельный портфель они принимают в качестве базового. Таким образом, если управляющий индексного ОФБУ отступит от стратегии пассивного инвестирования и будет часто переформировывать портфель, эта ситуация, фактически, не будет являться нарушением.

В российской практике регулирования индексных фондов упор делается на копирование состава и структуры базового индекса (большую часть времени оценочная стоимость ценных бумаг, по которым рассчитывается индекс, должна составлять не менее 85% стоимости активов фонда, а также отклонение значения доли ценных бумаг одного эмитента в портфеле фонда от значения их доли в базовом индексе не должно превышать 3% [2]). При этом анализ деятельности российских индексных ПИФ акций за 2008, 2009 и 2010 года показал, что несмотря на предполагаемый одинаковый состав портфелей, построенных на основе одного и того же индекса (например, индекса ММВБ), их доходности могут отличаться от доходности базового индекса на весьма значительную величину (до 40%), что явно противоречит концепции индексного инвестирования.

Качество работы индексных фондов может быть оценено с помощью коэффициента TE-tracking error (ошибка следования). Он показывает, насколько близко фонд повторяет динамику базисного индекса. TE рассчитывается как стандартное отклонение разности доходности фонда и доходности индекса. Данный коэффициент довольно сложно поддается интерпретации сам по себе. Однако сравнивая его значения для различных фондов можно сделать вывод о качестве управления фондом – чем ниже значение данного коэффициента, тем лучше доходность индексного фонда повторяет доходность базового индекса.

Распространенность и виды активных стратегий на фондовом рынке определяются представлениями его участников о степени эффективности рынка. Чем менее эффективен рынок, тем больше возможностей построения стратегий извлечения дополнительной (большей, чем в среднем по рынку) прибыли. На этих предпосылках строится работа активно управляемых инвестиционных фондов.

Активно управляемые инвестиционные фонды предлагают разнообразные стратегии получения дохода от агрессивных до консервативных (в зависимости от степени риска). При этом на российском рынке на законодательном уровне отсутствуют критерии классификации фондов в зависимости от специфики их инвестиционной политики. Законом «Об инвестиционных фондах» предусмотрена классификация паевых инвестиционных фондов только по объектам вложения денежных средств, что отражается в их наименовании (выделяют фонды акций, фонды облигаций, фонды денежного рынка и т.д.). В области же общих фондов банковского управления какой либо официальной классификации не существует. В целом считается общепризнанным, что стратегия фонда определяется объектами инвестирования. Если портфель фонда состоит преимущественно из облигаций или из инструментов денежного рынка, то говорят о том, что данный фонд реализует консервативную стратегию. Розничные фонды, осуществляющие инвестирование в акции, относятся к фондам с агрессивной стратегией. По мнению автора, данная классификация фондов не является правомерной, так как не отражает полностью возможные инвестиционные риски. Такое соответствие между объектами инвестирования и инвестиционной стратегией может только ввести в заблуждение неискушенного частного инвестора. Так, портфель фонда, инвестирующего в облигации, может состоять из так называемых мусорных облигаций, то есть облигаций компаний, находящихся на грани банкротства. Данный фонд будет отнесен к фондам с консервативной стратегией, в то время как по уровню риска он будет превосходить фонд, инвестирующий в акции крупных надежных компаний. Фонды акций также могут реализовывать различную по степени риска инвестиционную политику в зависимости от подходов к формированию портфеля, используемых управляющими. Между тем, определение того, какой инвестиционной стратегии придерживается управляющий, является необходимым условием при выборе инвестиционного фонда частным инвестором.

Инвестиционные фонды могут быть классифицированы в зависимости от инструментария, в качестве которого применяется либо фундаментальный, либо технический анализ. Управляющие – сторонники фундаментального анализа формируют портфель на основе расчета и сравнения рыночной цены и внутренней стоимости компании-эмитента, в то время, как технические аналитики в качестве базы для выработки стратегии используют исторические данные о движении цен, не принимая во внимание экономические показатели работы компании-эмитента. Разница в двух подходах с точки зрения способа формирования и управления портфелем

состоит в частоте совершения операций с бумагами, входящими в портфель, а, следовательно, в размере транзакционных издержек. Так, применение технического анализа при управлении портфелем ПИФ приводит к значительному повышению количества сделок с активами фонда и, тем самым, к увеличению издержек. Определить, какой из этих двух подходов к формированию портфеля использует управляющий, помогает расчет и анализ значения коэффициента оборачиваемости портфеля. Данный показатель представляет собой отношение минимальной из величин выручки от продажи ценных бумаг или расходов, связанных с продажей ценных бумаг, к средней стоимости чистых активов за рассматриваемый период. Чем выше коэффициент оборачиваемости, тем активнее управляется фонд.

Проблема выбора фонда частным инвестором также возникает в том случае, когда задан определенный целевой ориентир по времени инвестирования – инвестиционный горизонт (например, накопление денежных средств на обучение детей, выход на пенсию). Формально открытые паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления создаются на неопределенный срок. Однако часть из них может быть нацелена на получение краткосрочной прибыли (фонды с наиболее агрессивной инвестиционной стратегией), стратегии же других фондов ориентированы на получение результата в долгосрочном периоде (фонды долгосрочных вложений). Многие управляющие компании и банки идут навстречу клиентам, указывая на инвестиционный горизонт в самом названии фонда (например, «Агана-Экстрим», «УралСиб Фонд Перспективных вложений»).

Таким образом, в связи с отсутствием единого подхода к официальной классификации общих фондов банковского управления и паевых инвестиционных фондов, определение направления инвестиционной политики фонда полностью ложится на плечи частного инвестора. Предложенные в статье критерии классификации призваны упростить данную задачу.

Литература:

1. О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации: инструкция от 02.07.1997 г. №63. Режим доступа: http://ofbu.ru/assoc/element.php?SECTION_ID=44&

2. Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (с изменениями и дополнениями): приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 28 декабря 2010 г. №10-79/пз-н. Режим доступа: справ.-правовая система «Гарант».

3. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус.- М.: Вильямс, 2002.

4. Лига управляющих: официальный сайт некоммерческого партнерства. Режим доступа: www.nlu.ru.

References:

1. *On the order of operations of asset management and accounting of these transactions by credit institutions of the Russian Federation: Instruction № 63 from 02.07.1997. Instruction № 63 from 02.07.1997*

2. *Regulation on the composition and structure of assets of joint-stock investment funds and mutual funds (ammended): Order of the Federal Financial Markets Service of Russia № 10-79/pz-n 31.05.2011).*

3. *Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. The principles of investment. M.:Williams,. 2002.*

4. *League of Management: the official site of non-profit partnership. www.nlu.ru.*