

Нам представляется, для укрепления института государственно-частного партнерства важно увеличение четкости определения и взаимоприемлемого распределения выгод и рисков. Для укрепления института государственно-общественного управления важна определенность в вопросах круга участников управления профессиональным образованием, их функций, а также форм взаимодействия всех участников управления.

## **МЕХАНИЗМ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ**

**О.В. Балан**

*Белорусский государственный экономический университет, г. Минск, Беларусь*

Инвестиционные фонды входят в число институциональных инвесторов, которые вместе с посредниками депозитного типа (банки и прочие депозитные институты) и прочими финансовыми посредниками (лизинговые компании и др.) формируют группу финансовых посредников в составе инфраструктуры финансового рынка. Деятельность финансовых посредников заключается в том, что они приобретают прямые финансовые требования у заемщиков и выпускают собственные финансовые требования с другими характеристиками, называемые косвенными, или вторичными, которые продают кредиторам. Соответственно, в деятельности любого финансового посредника, в том числе и инвестиционного фонда, можно выделить два основных процесса:

- мобилизация денежных средств инвесторов;
- размещение привлеченных денежных средств в различные активы.

В силу такой специфики своей деятельности, а также выполняемых функций инвестиционный фонд в процессе своего функционирования взаимодействует с широким кругом субъектов, оказывая двустороннее социально-экономическое влияние как на инвесторов, так и заемщиков на финансовом рынке страны.

Схематично механизм функционирования рынка инвестиционных фондов и их место в экономике страны представлен на рис. 1.

Инвестиционные фонды являются объектом инвестирования средств населения и предприятий напрямую либо косвенно через пенсионные фонды, страховые компании, банки, а также иностранных инвестиций зарубежных инвестиционных фондов, компаний и физических лиц. В ответ фонды предоставляют своим инвесторам услуги по профессиональному управлению средствами и диверсификации рисков, возможность альтернативных либо дополнительных сбережений на старость и обучение, что способствует увеличению благосостояния общества. Инвестиционные фонды привлекают в страну иностранные портфельные инвестиции. Роль государства в данном процессе сводится к принятию соответствующего законодательства и определению контролирующих органов, введению накопительной пенсионной системы, установлению благоприятного налогового режима и стимулов, проведению общеобразовательных программ, гармонизации законодательства в рамках существующих интеграционных группировок.

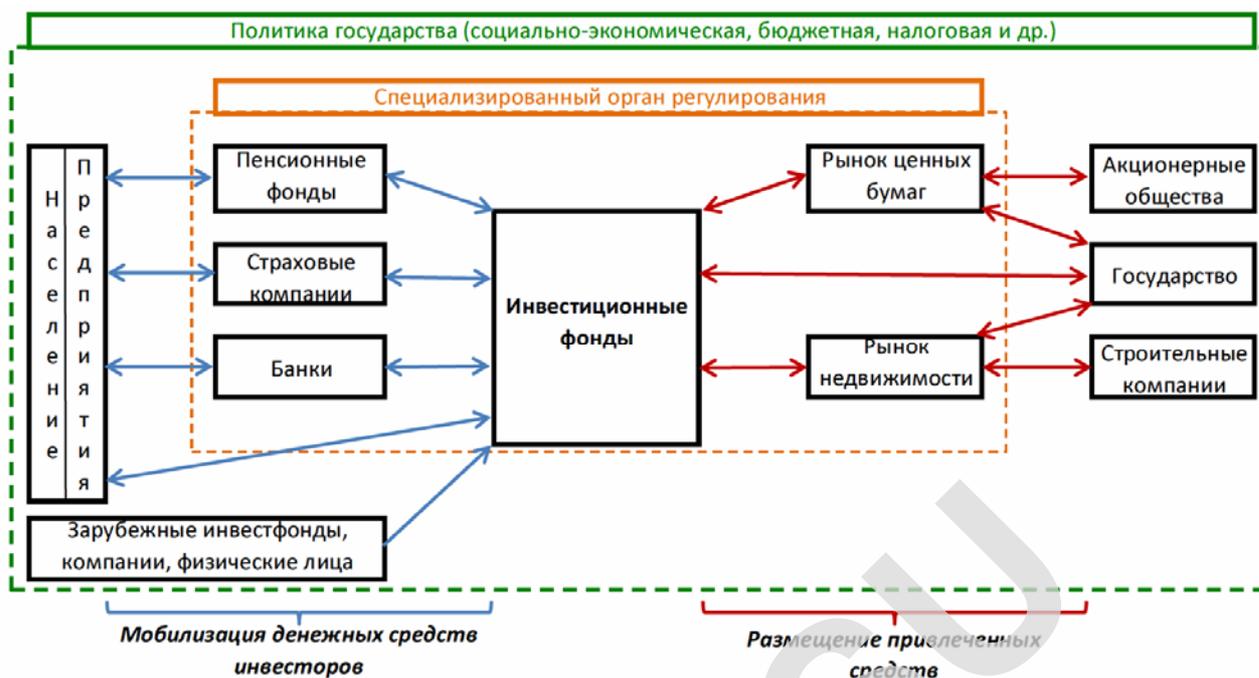


Рис. 1. Механизм функционирования рынка инвестиционных фондов

Источник: составлено автором.

Аккумулятивные средства инвестиционные фонды направляют на рынок ценных бумаг и недвижимости. Таким образом фонды активизируют и способствуют развитию данных рынков, финансируют государственный бюджет через покупку государственных ценных бумаг и выплату налогов. Предприятия получают дополнительный источник финансирования, на рынке создается конкуренция для других финансовых институтов, в результате чего заимствования становятся более доступными и дешевыми. Роль государства в данном процессе – определение для инвестиционных фондов объектов инвестирования, установление ограничений и требований по диверсификации портфеля, стимулирование предприятий к заимствованию на финансовых рынках, принятие мер по качественному и количественному развитию рынка ценных бумаг.

В ответ на предпринимаемые меры государство получает значительный обратный социальный эффект – рост благосостояния граждан, решение проблемы пенсионных выплат и снижения давления на бюджет, дополнительный источник финансирования предприятий и государственного бюджета, налоговые поступления, становление рыночных институтов и развитие рынка ценных бумаг.

Повседневное регулирование и контроль процесса аккумуляции и инвестирования средств инвестиционными фондами осуществляет специализированный надзорный орган, он же лицензирует их деятельность.

На рынке инвестиционных фондов можно выделить два сегмента – на одном фонды выступают продавцами своих долей, на втором покупателями инвестиционных активов, ввиду чего рынок инвестиционных фондов необходимо рассматривать в его двух составных частях – как рынок долей фондов, предла-

гаемых инвесторам, и как рынок инвестиционных активов, представляющих объекты вложений инвестиционных фондов. Такой подход обусловлен описанным выше двойственным характером функционирования инвестиционных фондов, выступающих с одной стороны как объект вложений, а с другой стороны как субъект инвестиций.

Таким образом, рынок инвестиционных фондов представляет собой двухсекторную модель рынка, ориентированную на взаимодействие выделенных выше экономических субъектов на рынке долей и инвестиций фондов.

Первый сектор рынка инвестиционных фондов – тот, на котором происходит мобилизация денежных средств. На нем инвестиционные фонды являются продавцами, а в качестве покупателей выступают такие экономические субъекты, как население, предприятия, пенсионные фонды, страховые компании.

Спрос на этом секторе рынка инвестиционных фондов можно представить как нисходящую кривую, показывающую количество долей фонда, которое инвесторы готовы и в состоянии купить при существующем уровне комиссионного вознаграждения фонда в течение определенного периода времени (см. рис. 2). При увеличении комиссионного вознаграждения инвестиционного фонда спрос на его доли будет уменьшаться и наоборот. К факторам, влияющим на сдвиг кривой спроса, относятся: формирование среднего класса в стране, реформа пенсионной системы, уровень развития страхования, политическая стабильность и атмосфера доверия к государству и финансовой системе, реклама инвестиционных фондов, проведение программ по повышению финансовой грамотности населения, доходность по государственным облигациям, ставка рефинансирования, инфляция, стабильность курса национальной валюты, налоговая нагрузка на инвесторов и др.

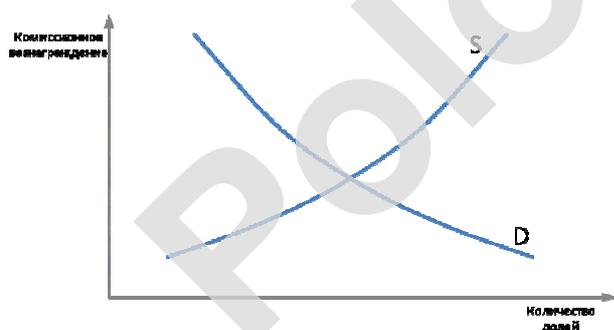


Рис. 2. Спрос и предложение на рынке долей инвестиционного фонда

Примечание – Источник: составлено автором.

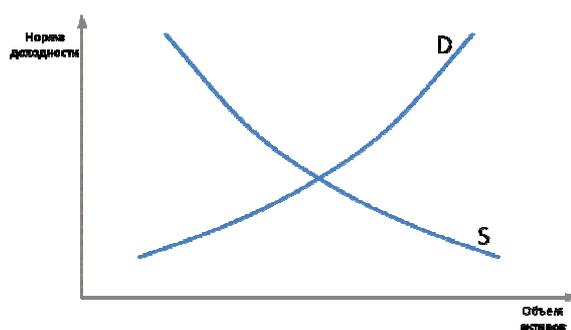


Рис. 3. Спрос и предложение на рынке инвестиционных активов

Примечание – Источник: составлено автором.

Предложение на рынке долей инвестиционного фонда соответственно будет представлено в виде восходящей кривой, показывающей количество долей фонда, которое он желает и способен предложить к продаже на рынке при существующем уровне комиссионного вознаграждения в течение определенного периода времени (см. рис. 2). При увеличении комиссионного вознаграждения

инвестиционных фонд будет предлагать больше долей к продаже и наоборот. Среди факторов, влияющих на сдвиг кривой предложения, можно выделить: принятие законодательства об инвестиционных фондах, благоприятная бизнес-среда, создание инфраструктуры (системы реестродержателей, депозитариев, аудиторов и др.), создание сети агентских пунктов, интеграционная политика государства и др.

Второй сектор – тот, на котором происходит размещение привлеченных средств. Инвестиционные фонды являются покупателями, а в качестве продавцов выступают акционерные общества и государство через рынок ценных бумаг, строительные компании через рынок недвижимости.

Цены на этом рынке определяются, прежде всего, уровнем доходности отдельных инвестиционных активов, в основе которого лежит средняя норма доходности на вложенный капитал (средний уровень процентной ставки), который служит критерием выбора направлений осуществления инвестиций.

Спрос на этом секторе рынка инвестиционных фондов можно представить как восходящую кривую, показывающую объем инвестиционных активов, который инвестиционные фонды готовы и в состоянии купить при существующем уровне доходности инвестиционных активов в течение определенного периода времени (см. рис. 3). При увеличении уровня доходности спрос фондов на инвестиционные активы будет увеличиваться и наоборот. К факторам, влияющим на сдвиг кривой спроса, относятся: уровень либерализации и развития рынка ценных бумаг, уровень подготовки профессиональных управляющих инвестиционным портфелем, уровень развития технологий торговли и расчетов на рынке ценных бумаг, налоговый режим для инвестиционных фондов и др.

Предложение на рынке инвестиционных активов соответственно будет представлено в виде нисходящей кривой, показывающей объем инвестиционных активов, который продавцы желают и способны предложить к продаже на рынке при существующем уровне процентной ставки в течение определенного периода времени (см. рис. 3). При увеличении уровня процентной ставки инвестиционных фонд будет покупать больше инвестиционных активов и наоборот. Среди факторов, влияющих на сдвиг кривой предложения, можно выделить: процессы приватизации и акционирования, уровень либерализации и развития рынка ценных бумаг, уровень развития технологий торговли и расчетов на рынке ценных бумаг, наличие и достаточность других источников финансирования для предприятий, поддержка и стимулирование предприятий, стремящихся привлечь ресурсы на фондовом рынке, интеграционная политика государства и др.

Сбалансированность спроса и предложения может быть достигнута лишь в масштабах общего рынка инвестиционных фондов. Их выравнивание происходит в рыночной экономике посредством установления равновесных цен. Этот механизм предполагает изменение комиссионного вознаграждения и нормы доходности на основе балансирования спроса и предложения до тех пор, пока не установится динамическое равновесие на рынке инвестиционных фондов, т.е. не будут достигнуты равновесные цены на доли фонда и инвестиционные активы и синхронизация решений об их купле и продаже.