

УДК 336.76

СЕКТОР УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ В КАНАДЕ

© 2017 г. **Е.Е. Хорошилов***

Статья поступила в редакцию 06.03.2017.

В статье характеризуется институциональная структура сектора управления инвестициями в ценные бумаги в Канаде, анализируются тенденции его развития, рассматривается деятельность канадских банков, страховых и управляющих компаний в сфере управления капиталами в Канаде и за рубежом, освещаются реформы канадского законодательства в данной сфере.

Отмечается, что под контролем канадских управляющих компаний, как независимых, так и принадлежащим банкам и страховым компаниям, находятся колоссальные активы, оцениваемые в триллионы долларов и определяющие благосостояние миллионов потребителей. Это уже само по себе обуславливает существенное влияние сектора управления инвестициями в ценные бумаги на финансовую систему и развитие экономики страны.

Кроме того, в последнее время в канадских деловых кругах и официальной Оттаве широкое распространение получила точка зрения, что будущее экономики страны в большей степени связано с развитием сферы услуг, чем с промышленным производством. При этом, именно экспорт услуг, включая финансовые, и, в частности, услуги по управлению инвестициями в ценные бумаги, становится всё более важным элементом канадского экспорта в целом. В этом контексте ставка деловых и политических кругов Канады на сферу услуг и, в особенности, на финансовый сектор как локомотив дальнейшего развития экономики страны и её экспортного потенциала будет в предстоящие годы во многом определять канадскую внешнюю и торговую политику, в том числе в сфере заключения двусторонних и многосторонних торгово-инвестиционных соглашений.

Ключевые слова: *Канада, управление капиталами, паевые фонды, биржевые инвестиционные фонды, управляющие компании.*

Сектор управления инвестициями в ценные бумаги относится к числу наиболее конкурентных секторов финансового рынка. За право управлять деньгами розничных и институциональных клиентов соперничает множество игроков: специализированные фирмы, универсальные, коммерческие и инвестиционные банки, страховые и трастовые компании, брокерские конторы. При этом в последние годы всё более сильную конкуренцию вложениям в акции и ценные бумаги с фиксированным доходом составляют так называемые "альтернативные" инвестиции, предлагаемые относительно новыми игроками рынка доверительного управления: хедж-фондами, фондами прямых частных инвестиций,

* **ХОРОШИЛОВ Евгений Евгеньевич** – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт США и Канады РАН (ИСКРАН). Российская Федерация, 121069 Москва, Хлебный переулок, 2/3 (ekhoroshilov@yandex.ru).

венчурными фондами и т.д. Одновременно многие крупные институциональные инвесторы, такие как пенсионные и суверенные фонды, ранее сотрудничавшие со специализированными управляющими компаниями и соответствующими подразделениями крупных финансовых институтов, сегодня всё чаще начинают распоряжаться своими активами самостоятельно и наращивают собственную инвестиционную экспертизу. Кроме того, на арену выходят компьютерные системы инвестиционного консультирования, которые в перспективе могут существенно трансформировать институциональный ландшафт отрасли.

На развитие сектора управления инвестициями в ценные бумаги дополнительно оказывают влияние ещё три важных фактора. Во-первых, исторически сложившиеся в Канаде высокие комиссии, уплачиваемые инвесторами паевых фондов, делают этот сегмент рынка финансовых услуг страны крайне привлекательным с точки зрения прибыльности бизнеса. Во-вторых, на сектор управления инвестициями в ценные бумаги в Канаде спроецировалась классическая олигополия, сложившаяся в канадской банковской системе. В-третьих, для канадских финансовых институтов имеет большое значение бизнес по управлению капиталами за пределами страны, в том числе в офшорных юрисдикциях.

Сектор управления инвестициями в ценные бумаги является важной отраслью экономики Канады. Так, в провинции Онтарио только на сферу управления паевыми и биржевыми фондами приходится 1,8% валового регионального продукта, 2,8 млрд долл. ежегодных налоговых поступлений и 44,4 тыс. занятых¹.

Трастовые компании и инвестиционные дилеры

Начало формирования сектора управления инвестициями в ценные бумаги в Канаде относится ко второй половине XIX века, когда в стране появляются трастовые компании. Первая из них была учреждена в 1872 г. специальным законодательным актом парламента провинции Онтарио. Создание и развитие трастовых компаний поддерживалось правительством страны, целью которого было отделить трастовые услуги от услуг коммерческих банков, минимизировав конфликт интересов между этими двумя сферами деятельности. Доверительное управление портфелями ценных бумаг относилось к числу основных услуг, оказываемых трастовыми компаниями.

К началу 1930-х годов совокупные активы трастовых компаний в Канаде составляли уже примерно 10% совокупных активов коммерческих банков [Shortell A. 1986. P. 13]. В последующие десятилетия канадские трастовые компании продолжали развиваться достаточно успешно. Однако в 1991 г. в рамках реформы финансового сектора Канады коммерческим банкам было разрешено оказывать трастовые услуги и приобретать трастовые компании. В результате, фактически ни одна крупная канадская трастовая компания не смогла сохранить самостоятельность. Несколько независимых трастовых компаний, которые существуют сегодня в Канаде, специализируются не на тра-

¹ Benzie R. 2017. Province's Investment Fund Industry Booming: Study. – *The Toronto Star*. 20.11. Available at: http://www.thestar.com/business/personal_finance/investing/2014/11/20/provinces_investmentfund_industry_booming_study.html (accessed: 20.02.2017).

стовых услугах и доверительном управлении, а на традиционных банковских операциях. Иначе говоря, трастовые компании перестали быть заметными игроками на канадском рынке управления инвестициями в ценные бумаги.

Прочные позиции на рынке доверительного управления обычно имеют инвестиционные банки и брокерские фирмы. Однако в Канаде представители этого сегмента в большинстве своём утратили самостоятельность по тому же сценарию, что и трастовые компании. В 1987 г. коммерческие банки получили полный доступ в сферу деятельности инвестиционных дилеров (так в Канаде традиционно называют брокерские фирмы и инвестиционные банки) и в течение нескольких лет скупили здесь всех ведущих игроков.

Независимые же инвестиционные дилеры в Канаде, а это, в основном, небольшие фирмы, переживают сегодня непростые времена. С одной стороны, сокращается их доля на рынке размещений ценных бумаг. С другой, падают доходы от брокерских операций, так как всё большее число клиентов предпочитает обслуживание без консультирования, т.е. тарифные планы с низкими комиссиями. Одновременно, растут издержки, связанные с выполнением постоянно ужесточающихся требований регуляторов. Такого рода затраты уже превышают 50% всех административных издержек инвестиционных дилеров².

В результате, число канадских независимых инвестиционных дилеров сократилось за последние три года на четверть³. Естественно, фирмы этого профиля становятся и всё менее значимыми игроками на рынке доверительного управления Канады, хотя и продолжают играть на нём определённую роль. Интересно, что компенсировать низкие объёмы и темпы роста канадского бизнеса они пытаются зачастую за счёт операций по доверительному управлению за рубежом.

Так, активы под управлением ведущего канадского независимого инвестиционного дилера "Кэнэкорд дженьюти" (*Canaccord Genuity*) в самой Канаде по состоянию на конец 2016 г. оценивались 1,26 млрд долл.⁴ Двумя годами ранее эта цифра составляла 1,20 млрд долл.⁵ При этом активы под управлением его европейского подразделения выросли за тот же период с 20,2 млрд до 22,8 млрд долларов⁶.

Индустрия паевых фондов

Ядром клиентуры трастовых компаний и инвестиционных дилеров традиционно были состоятельные частные инвесторы, что до середины 1930-х годов тормозило

² Borzykowski B. 2016. Thomas Caldwell on the Decline of Traditional Stock Brokerages. – *The Canadian Business*. 14.03. Available at: <http://www.canadianbusiness.com/investing/thomas-caldwell-on-the-decline-of-traditional-stock-brokerages/> (accessed: 20.02.2017).

³ Shecter B. 2016. Tough Times, Rising Costs Have Chewed Up 25% of Canada's Small Investment Firms: IIAC. – *The Financial Post*. 05.01. Available at: <http://business.financialpost.com/news/fp-street/tough-times-rising-costs-have-chewed-up-25-of-canadas-small-investment-firms-iiac> (accessed: 20.02.2017).

⁴ Здесь и далее – канадские доллары, если не указано иное.

⁵ Cannacord Genuity Group Inc. 2016 Annual Report. P. 27. Available at: http://www.canaccordgenuitygroup.com/EN/OnlineAnnualReport2016/_doc/AR_English_Combined_2016.pdf (accessed: 20.02.2017).

⁶ Cannacord Financial Inc. 2013 Annual Report. P. 26. Available at: http://www.canaccordgenuitygroup.com/EN/OnlineAnnualReport2016/_doc/AR_English_Combined_2016.pdf (accessed: 20.02.2017).

Совокупные активы канадских паевых фондов

Годы	Совокупные активы, млрд долл.	Рост за 5 лет
1990	25	н/д
1995	146	х 5,8 раза
2000	440	х 3,0 раза
2005	599	36,1%
2010	778	36,7%
2015	1231	58,2%

Составлено по: *Historical Time Series. IFIC Industry Overview Data. January 2017. The Investment Funds Institute of Canada. Available at: <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/09/Public-Release-Time-Series-Historical.xls/2223/> (accessed: 20.02.2017); IFIC Industry Overview. December 2015. The Investment Funds Institute of Canada. Available at: <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2016/01/IFIC-Industry-Overview-December-2015.pdf/12638/> (accessed: 20.02.2017).*

рост сектора управления инвестициями в ценные бумаги. Превращение последнего в один из ключевых элементов финансовой системы связан с выходом на арену паевых фондов – продукта, предназначенного для массового потребителя финансовых услуг. Сейчас треть населения Канады владеет паями, причём на паевые фонды приходится около 31% совокупных финансовых активов канадских граждан⁷. Управлением паевыми фондами занимаются специализированные фирмы и коммерческие и инвестиционные банки, страховые и брокерские компании.

Первый паевой фонд в Канаде, "Кэнейдиен инвестмент фонд" (*Canadian Investment Fund*), появился в 1932 г. Заметный же рост популярности паевых фондов пришёлся на 60–е годы прошлого века, когда относительно низкие процентные ставки стимулировали инвесторов искать альтернативы вложениям с фиксированной доходностью. К концу 1960–х годов в стране уже действовало 65 паевых фондов с совокупными активами в 608 млн. долларов⁸.

Настоящий бум канадской индустрии паевых фондов начался в 1990–е годы благодаря росту фондовых индексов и интенсификации маркетинговых усилий участников рынка, в том числе коммерческих банков, которые с 80–х годов прошлого века вышли и на этот рынок. С 1990 г. по 2000 г. совокупные активы канадских паевых фондов выросли с 25 млрд до 440 млрд долл. (табл. 1). К 2015 г. они составляли уже более 1,23 трлн. долл. За первые девять месяцев 2016 г. совокупные активы канадских паевых фондов увеличились ещё на 7,2%, до 1,32 трлн. долл.⁹ При этом количество паевых фондов теперь исчисляется тысячами. Характерно, что, несмотря на гигантские размеры индустрии паевых фондов, в последние пять лет темпы её роста ускорились. В

⁷ The Investment Funds Institute of Canada. Available at: <https://www.ific.ca/en/info/stats-and-facts/> (accessed: 20.02.2017).

⁸ Mutual Fund MERs and Cost to Customer in Canada: Measurement, Trends and Changing Perspectives. September 2012. The Investment Funds Institute of Canada. The Investment Funds Institute of Canada. Available at: <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/08/Canadian-Study-Mutual-Fund-MERs-and-Cost-to-Customer-in-Canada-September-2012.pdf/1655/> (accessed: 20.02.2017).

⁹ IFIC Industry Overview. September 2016. The Investment Funds Institute of Canada. Available at: <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2016/10/2016-09-Industry-Overview.pdf/15298/> (accessed: 20.02.2017).

2010–2015 гг. совокупные активы канадских паевых фондов увеличились более чем на 58%, это заметно выше темпов роста в предыдущие две "пятилетки".

У канадской индустрии паевых фондов есть две особенности. С одной стороны, это очень высокие относительно других стран издержки владельцев паёв. С другой – это доминирование коммерческих банков среди управляющих паевыми фондами компаний.

Вопрос о высоких издержках, в том числе скрытых, которые несут инвесторы канадских паевых фондов, поднимался регуляторами на протяжении многих лет. В начале 2000–х годов ежегодные издержки владельцев паёв составляли в среднем 2,33% стоимости активов паевого фонда. К 2011 г. эта цифра хотя и сократилась, но очень незначительно – лишь до 2,06%¹⁰. Согласно данным исследовательской компании "Морнингстар" (*Morningstar*), Канада находится на последнем месте среди 22 развитых стран с точки зрения издержек инвесторов паевых фондов¹¹. Например, канадец, у которого инвестировано 250 тыс. долл. в паевые фонды акций, ежемесячно платит комиссию от 500 до 800 долл.¹²

От одной трети до половины указанных издержек связаны с так называемыми агентскими вознаграждениями (*embedded fees*), которые выплачиваются финансовому консультанту, чей клиент приобрел паи. Выплаты производятся всё то время, пока клиент держит средства в фонде, причём из активов самого фонда. Таким образом, агентские вознаграждения не только резко увеличивают издержки владельца паёв, но и создают для финансовых консультантов конфликт интересов, так как им выгоднее предлагать клиенту паевые фонды с более высоким агентским вознаграждением.

Канадские регуляторы финансового рынка признают, что существует проблема высоких издержек, выражают свою озабоченность по этому поводу и регулярно говорят о стремлении исправить ситуацию. Однако пока ими предпринимались шаги, которые можно охарактеризовать, в лучшем случае, как полумеры.

Так, с 2011 г. управляющие компании обязаны публиковать на своих сайтах в дополнение к проспекту эмиссии фактические данные о фонде (*fund facts*). В этом кратком и написанном простым языком документе должны быть приведены основные характеристики фонда: кто им управляет, в какие ценные бумаги он осуществляет инвестиции, какой была доходность фонда за предыдущие периоды и, главное, каковы фактические затраты на управление и выплаты агентских вознаграждений. Требование публиковать фактические данные стало косвенным признанием того, что многостраничные проспекты эмиссии паевых фондов бесполезны для потребителей финансовых услуг.

¹⁰ McFarland J. 2012. Regulators Eye Crackdown on Soaring Mutual Fund Fees. – *The Globe and Mail*. 13.12. Available at: <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/funds-and-etfs/funds/regulators-eye-crackdown-on-soaring-mutual-fund-fees/article6328913/> (accessed: 20.02.2017).

¹¹ Pett D. 2013. Mutual Funds Still Popular with Canadians, But Why? – *The Financial Post*. 08.02. Available at: <http://business.financialpost.com/2013/02/08/mutual-funds-still-popular-with-canadians-but-why/> (accessed: 20.02.2017).

¹² McLaughlin H. Bee H. 2016. Opinion: Get Ready for the Mutual Fund Exodus. – *The Vancouver Sun*. 17.03. Available at: <http://www.vancouversun.com/opinion/editorials/opinion+ready+mutual+fund+exodus/11792377/story.html> (accessed: 20.02.2017).

Впрочем, и расчёт на то, что инвесторы будут искать фактические данные на вебсайтах управляющих компаний, оказался слишком оптимистичным. Чтобы понять это, регуляторам понадобилось некоторое время, а именно три года, после чего стало обязательным не только публиковать указанный выше краткий документ на вебсайте, но и направлять его текст непосредственно покупателю паёв фонда. Правда, делать это было необходимо в течение двух дней после того, как паи были куплены. Видимо, странность такого требования, введённого в действие в 2014 г., была очевидна и самим регуляторам. В итоге было решено, что с конца мая 2016 г. фактические данные о фонде должны предоставляться потенциальным покупателям паёв всё-таки до того, как принято решение о покупке. Таким образом, на то, чтобы реализовать права потребителей услуг на получение понятной им информации о приобретаемом финансовом продукте, ушло около пяти лет. Однако эта реформа не затронула того, что вызывало наибольшую озабоченность, а именно, агентские вознаграждения.

В сентябре 2016 г. новый председатель Комиссии по ценным бумагам Онтарио (*Ontario Securities Commission*) М. Йенсен заявила, что система агентских вознаграждений “не ставит на первое место интересы инвестора и является основополагающим упущением, с которым надо что-то делать”¹³. М. Йенсен также указала, что полный запрет агентских вознаграждений, как, например, это было сделано в Великобритании, является “возможным решением”.

В январе 2017 г. Администраторы канадского рынка ценных бумаг (*The Canadian Securities Administrators*), зонтичная организация канадских провинциальных регуляторов фондового рынка, опубликовала для публичного обсуждения доклад о том, каким образом может быть реализован запрет на агентские вознаграждения. Доклад также анализирует возможные позитивные и негативные последствия такого шага. На публичное обсуждение доклада отведено 150 дней – намного больше, чем это обычно бывает в таких случаях¹⁴. Таким образом, решение по этому вопросу в очередной раз затягивается.

Чьи интересы – потребителей финансовых услуг или управляющих компаний – окажутся на первом месте в данном противостоянии не предопределено, во всяком случае, в краткосрочной перспективе. Здесь играет роль и вторая особенность канадской индустрии паевых фондов – доминирование среди управляющих компаний дочерних фирм коммерческих банков. В Канаде именно коммерческим банкам пока удаётся весьма эффективно лоббировать свои интересы во всех органах законодательной и исполнительной власти и нет оснований полагать, что вопрос об агентских вознаграждениях станет исключением.

Такой растущий и доходный рынок как паевые фонды очень привлекателен для коммерческих банков. Это направление бизнеса не требует выделения собственного капитала и приносит достаточно стабильные “гонорарные” посту

¹³ Shecter B. 2016. Canada’s Market Watchdog Assessing Impact of Ban on ‘Fundamentally Flawed’ Embedded Fund Fee Model. – *The Financial Post*. 27.09. Available at: <http://business.financialpost.com/news/fp-street/canadas-market-watchdogs-look-at-fundamentally-flawed-embedded-fees-on-investment-funds> (accessed: 20.02.2017).

¹⁴ Ligaya A. 2017. One Step Closer: Canadian Securities Watchdogs Outline How Ban on Embedded Fees Might Work. – *The Financial Post*. 10.01. Available at: <http://business.financialpost.com/news/fp-street/securities-watchdogs-outline-how-ban-on-embedded-fees-might-work> (accessed: 20.02.2017).

Крупнейшие управляющие паевыми фондами в Канаде в 2014 г.

№	Управляющий	Активы паевых фондов, млрд долл.
1	"Ройал бэнк оф Кэнада"	165,8
2	"Торонто-Доминион бэнк"	106,4
3	"Бэнк оф Нова Скошиа"	81,6
4	"Си-ай-би-си"	78,1
5	"Файделити инвестментс"	77,7
6	"Инвесторз групп"	73,5
7	"Бэнк оф Монреаль"	53,8
8	"Маккензи инвестментс"	48,3
9	"Мэньюлайф файнэншл"	32,9
10	"Эм-ди файнэншл"	25,9
11	"Франклин Темплтон"	21,1
12	"Дежарден групп"	20,0
13	"Эй-джи-эф менеджмент"	18,7
14	"Сентри инвестментс"	16,8
15	"Нэшнл бэнк оф Кэнада"	16,4
16	"Индастриал эллайнс"	15,2
17	"Бютел Гудман"	13,7
18	"Моэ"	11,7
19	"Эс-и-ай инвестментс"	11,4
20	"Эйч-эс-би-си"	11,2
	Всего	1.141,0

Shecter B. 2015. Mutual Fund Fees Hurt Investment Returns, Raise Expenses, Study Says. – The Financial Post. 12.06. Available at: <http://business.financialpost.com/personal-finance/managing-wealth/mutual-fund-fees-hurt-investment-returns-raise-expenses-study-says> (accessed: 20.02.2017).

пления. Кроме того, банковские отделения – один из наиболее эффективных каналов продаж паевых фондов, а огромная клиентская база банков даёт прекрасные возможности для перекрёстных продаж финансовых услуг, в том числе и паевых фондов.

Сегодня пять из десяти крупнейших управляющих компаний в сегменте паевых фондов в Канаде – это дочерние фирмы "большой пятёрки" крупнейших коммерческих банков (табл. 2). На них приходится 42,6% совокупных активов канадских паевых фондов. Характерно, что в 2004 г. в десятку крупнейших входили дочерние фирмы только четырёх банков, а их совокупная доля была значительно меньше – лишь 29,2%. Таким образом, можно утверждать, что за последние десять лет канадские коммерческие банки значительно усилили свои позиции в сегменте паевых фондов.

Как и в большинстве сегментов финансового рынка Канады, влияние иностранного капитала в сфере паевых фондов невелико. В двадцатку крупнейших игроков входят лишь четыре иностранных финансовых института: американские управляющие компании "Файделити инвестментс", "Франклин Темплтон", "Эс-и-ай инвестментс" и британский банк "Эйч-эс-би-си". При этом только "Файделити инвестментс" относится к числу лидеров рынка.

В целом же, из 20 крупнейших канадских компаний, управляющих паевыми фондами, семь принадлежат канадским коммерческим банкам и кредитным союзам, две – канадским страховым компаниям, четыре – иностранным финансовым институтам, одна – Канадской медицинской ассоциации (*Canadian Medical Association*), а шесть – независимые. Правда две из этих независимых фирм входят в холдинг "Ай-джи-эм файнэншл" (*IGM Financial*), который, в свою очередь, контролируется конгломератом "Пауэр корпорэйшн оф Кэнада" (*Power Corporation of Canada*) семьи Десмарэ (*Desmarais*).

Биржевые инвестиционные фонды

Высокие издержки инвестиций в традиционные паевые фонды, о которых говорилось выше, делают всё более привлекательным для канадских инвесторов альтернативный инструмент – биржевые инвестиционные фонды (*exchange traded funds*). Многие из таких фондов не предполагают активного управления, а инвестируют в заранее определённый круг ценных бумаг, например в акции, входящие в той или иной индекс ("индексные" фонды). Паи же самих фондов обращаются на бирже как обычные ценные бумаги, что упрощает и удешевляет операции с ними. В результате, издержки инвесторов биржевых инвестиционных фондов в Канаде могут быть в среднем в 5 раз ниже, чем издержки владельцев паёв традиционных фондов¹⁵.

При этом нет особых оснований полагать, что традиционные паевые фонды благодаря активному управлению портфелем показывают лучшие инвестиционные результаты, чем "пассивные" биржевые инвестиционные фонды. Так, последнее британское исследование показало, что 20 тыс. ф. ст., инвестированные 20 лет назад в "индексный" фонд, принесли на 14 тыс. ф. ст. больший доход, чем та же сумма, вложенная в "активный" паевой фонд¹⁶.

Биржевые инвестиционные фонды сегодня превратились в огромную и быстрорастущую индустрию в глобальном масштабе. На сентябрь 2016 г. в мире существовало 6,5 тыс. биржевых инвестиционных фондов с совокупными активами в 3,4 трлн. долл. США. Их акции и паи обращались на 65 биржах в 53 странах. За два года число таких фондов увеличилось на 19,5%, а совокупные активы выросли на 31,1%¹⁷.

Ещё более высокие темпы роста демонстрируют биржевые инвестиционные фонды в Канаде. С сентября 2014 г. по сентябрь 2016 г. их совокупные активы прибавили 46,2%, достигнув 107,2 млрд долл. Характерно, что совокуп-

¹⁵ Pett D. 2013. Mutual Funds Still Popular with Canadians, But Why? – *The Financial Post*. 08.02. Available at: <http://business.financialpost.com/2013/02/08/mutual-funds-still-popular-with-canadians-but-why/> (accessed: 20.02.2017).

¹⁶ Laurent L. 2016. *A Kick in the Assets for the Fund Manager*. – *Bloomberg*. 18.11. Available at: <https://www.bloomberg.com/gadfly/articles/2016-11-18/a-kick-in-the-assets-for-the-fund-manager> (accessed: 20.02.2017).

¹⁷ ETFGI Reports Assets Invested in ETFs/ETPs Listed Globally Reached a New Record High of 3.408 Trillion US Dollars at the End of Q3 2016. Canadian ETF Association. 19.10.2016. Available at: http://www.cetfa.ca/files/1476882768_ETFGI%20PRESS%20RELEASE%20-%20Oct%2019,%202016.docx (accessed: 20.02.2017).

Совокупные активы канадских биржевых инвестиционных фондов

Год	Совокупные активы, млрд. долл.	Рост год к году, %
2011	43,1	13,0
2012	56,4	30,9
2013	63,1	11,9
2014	76,7	21,6
2015	89,5	16,7

Рассчитано по: *Industry Statistics. Canadian ETF Association. Available at: <http://www.cetfa.ca/infocentre/stats.html> (accessed: 20.02.2017).*

ные активы канадских биржевых инвестиционных фондов в 2011–2015 гг. увеличились в 2,1 раза (см. таб. 2), а канадских паевых фондов – лишь на 59,9%¹⁸.

Растущая популярность биржевых инвестиционных фондов несёт с собой для канадских финансовых институтов две проблемы.

Крупнейшие управляющие биржевыми инвестиционными фондами в Канаде, 2015 г.

№	Управляющая компания / страна происхождения	Количество фондов	Активы под управлением, млн. долл.	Доля рынка, %
1	"БлэкРок", США	104	46 942	52,5
2	"Бэнк оф Монреаль", Канада	63	24 235	27,1
3	"Вэнгард групп", США	23	6 565	7,3
4	"Мирэ эссет глобал инвестментс", Южная Корея	70	4 746	5,3
5	"Инвеско", США	22	2 507	2,8
6	"Си-ай файнэншл", Канада	31	1 860	2,1
7	"Ройал бэнк оф Кэнада", Канада	20	1 507	1,7
8	"Пёпоз инвестментс", Канада	14	845	0,9
9	Фёрст траст портфолиос", США	17	263	0,3
10	"Квестрейд", Канада	7	21	0,0
	Всего	373	89 526	100

CETFA Monthly Report. 30.09.2016. Canadian ETF Association. Available at: http://www.cetfa.ca/files/1476473427_CETFA%20Sep%202016.pdf (accessed: 20.02.2017).

Во-первых, в этом сегменте канадского рынка управления инвестициями в ценные бумаги уже захватил доминирующие позиции иностранный, а точнее американский капитал (табл. 3). Национальным игрокам здесь приходится конкурировать с крупнейшими мировыми управляющими компаниями с их большим опытом работы в этой сфере, хорошо развитыми технологическими платформами и триллионами долларов под управлением. Так, совокупные

¹⁸ Рассчитано по: IFIC Industry Overview. The Investment Funds Institute of Canada. December 2015. Available at: <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2016/01/IFIC-Industry-Overview-December-2015.pdf/12638/> (accessed: 20.02.2017); IFIC Industry Overview. The Investment Funds Institute of Canada. December 2012. Available at: <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/09/IFIC-Industry-Overview-December-2012.pdf/2221/> (accessed: 20.02.2017).

клиентские активы под управлением американских "БлэкРок" (*BlackRock*) и "Вэнгард групп" (*The Vanguard Group*) оцениваются, соответственно, в 5,1 трлн долл.¹⁹ и 3,5 трлн долл. США²⁰.

Вторая проблема связана с тем, что биржевые инвестиционные фонды – это значительно менее маржинальный бизнес, чем традиционные паевые фонды. И если мировые гиганты этой сферы компенсируют низкую доходность за счёт опять же огромного масштаба операций по всему миру и, соответственно, относительно низких транзакционных и операционных издержек, то канадские управляющие компании лишены этого преимущества.

Таким образом, с одной стороны, финансовые институты Канады не могут не развивать бизнес в сфере биржевых инвестиционных фондов, так как в противном случае иностранные управляющие компании полностью захватят этот наиболее динамично растущий сегмент рынка управления инвестициями в ценные бумаги. С другой, активно продвигая биржевые инвестиционные фонды, канадские игроки будут фактически "отъедать" долю рынка у своих собственных паевых фондов, которые, напомним, приносят в разы большие комиссионные доходы. И это достаточно серьёзная дилемма. Показательно, что единственным канадским банком, который с 2009 г. активно развивает бизнес в сфере биржевых инвестиционных фондов, является "Бэнк оф Монреаль", существенно отстающий от своих основных конкурентов в сфере традиционных паевых фондов.

Впрочем, в последнее время и другие крупнейшие канадские игроки сектора управления инвестициями в ценные бумаги вынуждены организовывать биржевые инвестиционные фонды, чтобы не утратить свою долю рынка. Так, к октябрю 2016 г. у "Ройал бэнк оф Канада" уже было 28 таких фондов с совокупными клиентскими активами в 2,0 млрд долл. "Маккензи инвестментс" и "Торонто-Доминион бэнк" создали, соответственно, девять и шесть фондов. Правда, успехи последних двух игроков, запоздавших с выходом на рынок, пока остаются весьма скромными. "Маккензи инвестментс" удалось собрать в свои биржевые инвестиционные фонды лишь 79 млн долл., а "Торонто-Доминион бэнк" – только 49 млн. долларов²¹.

В свою очередь, крупная независимая управляющая компания "Си-ай файнэншл" решила захватить место на рынке биржевых инвестиционных фондов путём поглощения существующего игрока. В октябре 2015 г. она купила фирму "Фёрст эссет кэпитал" (*First Asset Capital*), которая на тот момент имела 1,76 млрд долл. клиентских средств под управлением и до сих пор занимает 6-е место в Канаде среди управляющих биржевыми инвестиционными фондами²².

¹⁹ BlackRock, Inc. Available at: <https://www.blackrock.com/corporate/en-us/about-us> (accessed: 04.03.2017).

²⁰ The Vanguard Group, Inc. Available at: <https://about.vanguard.com/who-we-are/fast-facts/> (accessed: 04.03.2017).

²¹ CETFA Monthly Report. 30.09.2016. Canadian ETF Association. Available at: http://www.cetfa.ca/files/1476473427_CETFA%20Sep%202016.pdf (accessed: 20.02.2017).

²² Chevreau J. 2016. The Market Share Battle Between ETFs and Mutual Funds Heating Up as Canadian ETFs Pass \$100 Billion Milestone. – *The Financial Post*. 07.06. Available at: <http://business.financialpost.com/investing/etfs/the-market-share-battle-between-etfs-and-mutual-funds-heating-up-as-canadian-etfs-pass-100-billion-milestone> (accessed: 20.02.2017).

Интересно, что, возможно, первый в мире биржевой инвестиционный фонд, "Торонто индекс партисипэйшн юнитс" (*Toronto Index Participation Units*), был создан в 1990 г. именно в Канаде. Однако тогда этот инструмент не завоевал популярности. Сегодня же на биржевые инвестиционные фонды приходится около 6% всех активов канадских инвестиционных фондов. При этом у сегмента биржевых инвестиционных фондов в Канаде остаются огромные перспективы для роста. В Соединённых Штатах, например, доля биржевых фондов практически в два раза выше²³.

Коммерческие банки

Канадские коммерческие банки, скупив ведущие трастовые компании и инвестиционных дилеров, выйдя на рынок паевых фондов, в том числе поглотив ряд специализированных фирм, к настоящему времени смогли захватить лидирующие позиции в секторе управления инвестициями в ценные бумаги страны. Они доминируют практически во всех сегментах рынка – от управления крупными состояниями до розничных паевых фондов. Лишь только в сфере биржевых инвестиционных фондов национальные коммерческие банки уступили лидерство американским управляющим компаниям-гигантам.

Кроме того, канадские коммерческие банки обладают обширным бизнесом по управлению капиталами за рубежом. В ряде стран мира им принадлежат частные банки, обслуживающие состоятельных клиентов, и управляющие компании, ориентированные на самую широкую клиентуру. С одной стороны, канадскими банками это международный бизнес рассматривается как одно из основных направлений роста доходов. Но, с другой стороны, он связан с растущими регуляторными и юридическими рисками из-за интенсификации борьбы с уходом от налогов, отмыванием денег, финансированием терроризма и незаконными финансовыми операциями. С этими двумя факторами связан активный процесс реструктуризации международных операций банков Канады по управлению капиталами, который наблюдается в последние годы.

Крупнейшему коммерческому банку Канады "Ройал бэнк оф Кэнада" управление капиталами приносит 14,1% совокупной чистой прибыли. Всего под управлением банка находится 586 млрд долл. клиентских средств²⁴. "Ройал бэнк оф Кэнада" – это крупнейший игрок на рынке паевых фондов Канады, он имеет подразделения по управлению инвестициями в США, Великобритании и Юго-Восточной Азии.

В последние несколько лет "Ройал бэнк оф Кэнада" развивает свой международный бизнес, в основном, именно в секторе управления инвестициями. В 2010 г. он согласился заплатить 1,5 млрд долл. за британскую управляющую

²³ Chevreau J. 2016. The Market Share Battle Between ETFs and Mutual Funds Heating Up as Canadian ETFs Pass \$100 Billion Milestone. – *The Financial Post*. 07.06. Available at: <http://business.financialpost.com/investing/etfs/the-market-share-battle-between-etfs-and-mutual-funds-heating-up-as-canadian-etfs-pass-100-billion-milestone> (accessed: 20.02.2017).

²⁴ Royal Bank of Canada Annual Report 2016. P. 9. Available at: http://www.rbc.com/investorrelations/pdf/ar_2016_e.pdf (accessed: 20.02.2017).

компанию "БлюБэй эссет менеджмент" (*BlueBay Asset Management*)²⁵, а в 2015 г. – 5,4 млрд долл. США за "Сити нэшнл" (*City National*), американский банк, специализирующийся на обслуживании состоятельных частных клиентов и располагающий отделениями в основных мегаполисах США.

При этом, в 2015 г. "Ройал бэнк оф Кэнада" избавился от принадлежавшего ему частного банка в Швейцарии, чьими клиентами были, в основном, граждане развивающихся стран. Регуляторные и юридические проблемы, связанные с противодействием отмыванию денег, в данном случае, видимо, перевесили у "Ройал бэнк оф Кэнада" заинтересованность в комиссионных доходах за управление 10,6 млрд долл. клиентских средств, находившихся в швейцарском подразделении²⁶.

Основной бизнес старейшего канадского банка "Бэнк оф Монреаль" связан с традиционными банковскими операциями в Канаде и на Среднем Западе США. Уступая другим канадским банкам в сегменте паевых фондов, "Бэнк оф Монреаль" занимает сильные позиции в сфере управления средствами институциональных инвесторов и является единственным заметным местным игроком в сегменте биржевых инвестиционных фондов. Совокупные клиентские активы под управлением "Бэнк оф Монреаль" составляют 406 млрд долларов²⁷.

"Бэнк оф Монреаль" активно расширяет свои операции в сфере управления инвестициями с помощью поглощений за рубежом, в том числе в Китае и США. Однако наиболее крупная сделка была им совершена в Великобритании, где в 2014 г. он согласился заплатить 1,3 млрд долл. за одну из старейших в мире управляющих фирм "Эф энд Си эссет менеджмент" (*F&C Asset Management*).

Второй по величине банк в Канаде, "Торонто-Доминион бэнк", также один из ведущих игроков на национальном рынке управления инвестициями в ценные бумаги. Что касается операций за рубежом, то здесь он сделал ставку на традиционный банковский бизнес и оказание брокерских услуг в США. Тем не менее, в 2012 г. "Торонто-Доминион бэнк" приобрёл за 668 млн долл. американскую фирму "Эпох хоулдингз" (*Epoch Holdings*), под управлением которой находилось 24 млрд долл. клиентских средств²⁸. Совокупные клиентские активы под управлением "Торонто-Доминион бэнк" оцениваются более чем в 300 млрд долларов²⁹.

На рынке управления капиталами "Бэнк оф Нова Скошиа" значительно уступает упомянутым выше трём банкам. Его активы под управлением составля-

²⁵ Kiladze T. 2010. RBC Plots Global Growth with BlueBay Deal. – *The Globe and Mail*. 18.10. Available at: <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/rbc-plots-global-growth-with-bluebay-deal/article4329433/> (accessed: 20.02.2017).

²⁶ McKenna B. 2015. RBC, City National Off to Friendly Start Ahead of \$5.4-Billion Takeover. – *The Globe and Mail*. 14.07. Available at: <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/international-business/rbc-city-national-off-to-friendly-start-ahead-of-54-billion-takeover/article24599343/> (accessed at: 14.07.2015).

²⁷ BMO Financial Group 199th Annual Report 2016. P. 56. Available at: https://www.bmo.com/ir/files/F16%20Files/bmo_ar2016.pdf (accessed: 20.02.2017).

²⁸ TD Bank Reports Flat Profit, Buys Epoch Investments for \$668-Million. – *The Financial Post*. 06.12.2012. Available at: <http://business.financialpost.com/news/fp-street/td-bank-reports-flat-profit-buys-epoch-investments-for-668-million> (accessed: 20.02.2017).

²⁹ TD Bank Group Annual Report 2016. P. 2. Available at: <https://www.td.com/document/PDF/ar2016/ar2016-Complete-Report.pdf> (accessed: 20.02.2017).

ют всего 193 млрд долл.³⁰ Среди канадских банков "Бэнк оф Нова Скошиа" известен как наиболее международный, но его бизнес за рубежом связан, в большей степени, с традиционными банковскими операциями на развивающихся рынках Латинской Америки и Юго-Восточной Азии. В Канаде "Бэнк оф Нова Скошиа" собирался упрочить свои позиции на рынке управления инвестициями в ценные бумаги за счёт покупки одной из крупнейших независимых управляющих компаний, "Си-ай файнэншл", однако сделать это ему не удалось.

Ещё один банк из числа канадской "большой пятёрки", "Си-ай-би-си", в своё время пытался преобразоваться в глобальный коммерческий и инвестиционный банк, обслуживающий крупный бизнес. Однако для такой трансформации у него не хватило ресурсов, и в последние годы стратегия развития "Си-ай-би-си" всё больше связана с развитием традиционного банковского бизнеса на национальном рынке и с бизнесом по управлению инвестициями в Канаде и США. В 2012–2016 гг. совокупные активы под управлением банка выросли в 2,1 раза до 184 млрд долл.³¹, в том числе за счёт активной политики поглощений. Кроме того, в 2016 г. "Си-ай-би-си" предложил заплатить 3,8 млрд долл. США за чикагский банк "ПрайвэтБэнкорп" (*PrivateBancorp*), который, среди прочего, имеет сильные позиции в сфере инвестиционного обслуживания лиц с высокими доходами³².

Страховые компании

Управление инвестициями в ценные бумаги – важное направление бизнеса не только для коммерческих банков Канады, но и для канадских компаний по страхованию жизни. Причём три лидера страхового бизнеса Канады в разные годы поглотили крупные управляющие компании в США.

Так, "Сан лайф файнэншл" ещё в 1982 г. приобрела "Массачусетс файнэншл сёрвисиз" (*Massachusetts Financial Services*), фирму, которая фактически изобрела паевые фонды в 20-х годах прошлого века. Наращивать активы под управлением за счёт поглощений "Сан лайф файнэншл" в последние годы предпочитала тоже только в США. Всего же под её управлением находится 645 млрд долл. клиентских средств³³.

В 2004 г. крупнейшая страховая компания Канады "Мэньюлайф файнэншл" за 10,3 млрд долл. США купила шестую по размеру активов американскую страховую компанию "Джон Хэнкок файнэншл сёрвисиз" (*John Hancock Financial Services*). Сделка принесла "Мэньюлайф файнэншл", в том чис-

³⁰ 2016 Scotiabank Annual Report. P. 14. Available at: http://www.scotiabank.com/ca/en/files/16/11/BNS_Annual_Report_-_2016.pdf (accessed: 20.02.2017).

³¹ CIBC 2016 Annual Report. P. 5. Available at: https://www.cibc.com/content/dam/about_cibc/investor_relations/pdfs/annual_reports/2016/ar-16-en.pdf (accessed: 20.02.2017).

³² Berman D. 2016. CIBC Grows U.S. Business with \$3.8-Billion Deal for PrivateBancorp. – *The Globe and Mail*. 29.06. Available at: <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/cibc-in-49-billion-deal-to-buy-chicago-based-privatebancorp/article30672130/> (accessed at: 20.02.2017).

³³ Sun Life Financial Inc. Financial and Operating Results for the Period Ended December 31, 2016. Supplementary Financial Information. P. 4. Available at: http://cdn.sunlife.com/static/Global/Investors/Financial%20results%20and%20reports/Quarterly%20reports/pa_e_Q416_FinSupp.pdf (accessed: 20.02.17).

ле, и крупную управляющую компанию. В 2009 г. "Мэньюлайф файнэншл" значительно упрочила свои позиции в секторе управления инвестициями в ценные бумаги в самой Канаде, приобретя бизнес в сфере паевых фондов канадской фирмы "Эй-ай-си" (AIC)³⁴. Впрочем, ключевыми для роста бизнеса в сфере управления инвестициями "Мэньюлайф Файнэншл" считает рынки в Юго-Восточной Азии, где все последние годы активно скупает управляющие компании. Всего же, совокупные клиентские активы под управлением "Мэньюлайф файнэншл" по состоянию на 2016 г. составляли 260 млрд долл.³⁵ Двумя годами ранее этот показатель составлял лишь 168 млрд долларов³⁶.

Ещё один участник "большой тройки" ведущих канадских компаний по страхованию жизни, "Трейт-Вест лайфко", совершила свою крупную покупку в Соединённых Штатах несколько позже двух своих основных конкурентов – в 2007 г. Она заплатила 3,9 млрд долл. США за "Патнэм инвестментс" (*Putnam Investments*), дочернюю фирму по управлению инвестициями в ценные бумаги ведущего американского страхового брокера "Марш энд МакЛеннан" (*Marsh & McLennan*). В Канаде же присутствие "Трейт-Вест лайфко" в секторе управления инвестициями ограничено. Дело в том, что контрольный пакет акций этой страховой компании принадлежит конгломерату "Пауэр корпорэйшн оф Канада", в который также входит крупнейшая канадская управляющая компания "Ай-джи-эм файнэншл". У самой же "Трейт-Вест лайфко" клиентские средства под управлением оцениваются в 259 млрд долл., из них 220 млрд долл. – в США, 33 млрд долл. – в Европе и только 6 млрд долл. – в самой Канаде³⁷.

Независимые управляющие компании

В отличие от США, где независимые управляющие компании являются одной из основных сил на рынке управления инвестициями в ценные бумаги, в Канаде их положение достаточно сложное. Им приходится конкурировать с коммерческими банками и страховыми компаниями с их разветвлёнными каналами дистрибуции финансовых продуктов, а также с американскими гигантами. При этом доходы независимых управляющих компаний не диверсифицированы и подвержены сильным колебаниям в зависимости от притока или оттока средств клиентов.

Впрочем, сегодня среди канадских независимых управляющих компаний есть как переживающие трудные времена, так и успешно конкурирующие на рынке.

³⁴ Manulife Signs Agreement with AIC Limited to Acquire AIC Canadian Retail Investment Funds. – CNW. 12.08.2009. Available at: <http://www.newswire.ca/news-releases/manulife-signs-agreement-with-aic-limited-to-acquire-aic-canadian-retail-investment-funds-538174221.html> (accessed: 20.02.2017).

³⁵ Manulife Financial Corp. Statistical Information Package Q4 2016. P. 7. Available at: <http://www.manulife.com/servlet/servlet.FileDownload?file=00P5000000kXAkqEAG> (accessed: 20.02.2017).

³⁶ Manulife Financial Corp. Statistical Information Package Q4 2014. P. 5. Available at: <http://manulife.force.com/servlet/servlet.FileDownload?file=00P5000000Zo65uEAB> (accessed: 20.02.2017).

³⁷ Great-West Lifeco Inc. Management's Discussion and Analysis for the Year 2016. P. 13. Available at: <https://www.greatwestlifeco.com/wp-content/uploads/2017/02/Lifeco-Q4-2016-MDA-English.pdf> (accessed: 20.02.2017).

К числу последних относится частная управляющая компания "Джарисловски, Фрэйзер" (*Jarislowvsky, Fraser*). Она была основана в 1955 г., избегала поглощений, а её подход к инвестициям базируется на фундаментальном анализе и стратегиях с низким риском. Клиентские активы под управлением "Джарисловски, Фрэйзер" составляют 35 млрд долл.³⁸ По этому показателю она уступает многим другим игрокам, но зато имеет очень высокую репутацию в финансовых кругах.

Крупнейшую же канадскую независимую управляющую компанию, "Ай-джи-эм фاینэншл", независимой можно назвать с большой натяжкой, так как она является частью конгломерата "Пауэр корпорэйшн оф Кэнада". Основными операционными подразделениями "Ай-джи-эм фاینэншл" являются "Инвесторз групп" и "Маккензи фاینэншл". На конец третьего квартала 2016 г. клиентские активы под управлением всей "Ай-джи-эм фاینэншл" составляли 140 млрд долл.³⁹ Характерно, что в 2010 г. этот показатель был не намного меньше – 129 млрд долл.⁴⁰ Иначе говоря, бизнес крупнейшего независимого игрока на канадском рынке управления инвестициями в ценные бумаги в последние годы стагнирует.

Этого нельзя сказать о другой, уже полностью независимой управляющей компании – "Си-ай фاینэншл", которой удалось избежать поглощения сначала страховой компанией "Сан лайф фاینэншл", а затем и банком "Бэнк оф Нова Скошиа". Клиентские активы под управлением "Си-ай фاینэншл" выросли в 2011–2016 гг. на 69% – с 70 млрд долл.⁴¹ до 118 млрд долл.⁴² Кроме того, в последние несколько лет ей удавалось защищать свои позиции на канадском рынке управления инвестициями за счёт приобретения конкурентов.

Другой крупной независимой управляющей компании, "Фиера кэпитал" (*Fiera Capital*), также удаётся расширять свой бизнес. В третьем квартале 2016 г. клиентские активы под её управлением достигли 112 млрд долл.⁴³, в то время как в 2011 г. они равнялись всего лишь 29 млрд долл.⁴⁴ Таких результатов удалось добиться, в том числе, благодаря поглощениям и выходу на американский рынок – с 2012 г. "Фиера кэпитал" купила пять управляющих компаний в Канаде и США.

³⁸ Jarislowvsky, Fraser Ltd. Available at: <http://www.jfglobal.com/en/about-our-firm/> (accessed: 20.02.2017).

³⁹ IGM Financial Inc. Third Quarter Report for the Nine Month Ended September 30, 2016. P. 1. Available at: <http://www.igmfinancial.com/en/investRelations/finReporting/files/2016/q3/quarterlyE.pdf> (accessed: 20.02.2017).

⁴⁰ IGM Financial Inc. Annual Report 2010. P. 2. Available at: <http://www.igmfinancial.com/en/investRelations/finReporting/files/2010/annReport/report-full-e.pdf> (accessed: 20.02.2017).

⁴¹ CI Financial Corp. Q4 Financial Report. P. 2. Available at: http://www.ci.com/web/pdf/quarterly/cixq4_16.pdf (accessed: 20.02.2017).

⁴² Ibid.

⁴³ Fiera Capital Corp. Management's Discussion and Analysis for the Three and Nine-Month Periods Ended September 30, 2016. P. 12. Available at: http://www.fieracapital.com/~media/Files/PDF/Documents-Financial/03_MDA/MDA_2016-Q3_EN.ashx (accessed: 20.02.2017).

⁴⁴ Fiera Capital Corp. 2011 Annual Report. P. 5. Available at: http://www.fieracapital.com/~media/Files/PDF/Documents-Financial/01_Annual%20Reports/Annual_Report_2011_Fiera_Sceptre_EN.ashx (accessed: 20.02.2017).

Под контролем управляющих компаний, независимых и принадлежащих банкам и страховым фирмам, находятся колоссальные активы, оцениваемые в триллионы долларов и определяющие благосостояние миллионов потребителей. Это уже само по себе обуславливает существенное влияние сектора управления инвестициями в ценные бумаги на финансовую систему и развитие экономики страны.

Кроме того, именно этот сектор сосредоточил в своих руках огромную экономическую власть благодаря своему влиянию на составы советов директоров и стратегии ведущих ТНК. Да, в Канаде есть крупные компании, подконтрольные семейному капиталу. Однако крупнейшими акционерами многих, если не большинства, ведущих канадских финансовых и нефинансовых корпораций являются именно институциональные инвесторы. Причём, всё большее количество управляющих компаний становятся "инвесторами-активистами", которые стремятся напрямую влиять на стратегии развития и операционные структуры корпораций, чьи акции есть в их портфеле, а не просто "голосуют ногами" в случае, если их что-то не устраивает.

Есть и ещё один аспект, придающий особое значение сектору управления инвестициями в ценные бумаги, с точки зрения развития экономики Канады в целом. В последнее время в канадских деловых кругах и официальной Оттаве широкое распространение получило мнение о том, что будущее экономики страны в большей степени связано с развитием сферы услуг, чем с промышленным производством. Так, глава Банка Канады С. Полоз, выступая в ноябре 2016 г. во влиятельном канадском мозговом центре Институте "Си-Ди Хау" (*C.D. Howe Institute*), заявил следующее: "После начала глобального финансового кризиса рост в секторе услуг Канады был в среднем сильнее, чем в производственном секторе. Большая часть роста занятости в Канаде, наблюдаемая с конца 2014 г., приходилась на отрасли сферы услуг, которые платят зарплаты выше средних, помогая поддерживать национальный доход" [Poloz S.S., 2016].

При этом, по мнению экспертов самого Института "Си-Ди Хау", именно финансовый сектор, включая управление инвестициями в ценные бумаги, "играет центральную роль среди этих отраслей [сферы услуг] и является источником силы для Канады в экономически турбулентном последнем десятилетии" [Schwamen D. Kronick J. Muthukumaran R., 2016, p. 2]. Исследования института показывают, что если в целом число занятых в экономике Канады в 2001–2015 гг. выросло на 21,8%, то занятость в страховом секторе – на 39,4%, в банковской системе – на 24,5%, в секторе инвестиций – на 23,2%. При этом, средняя заработная плата в финансовой сфере заметно выше, чем в среднем по экономике Канады. В 2015 г. в банковском и страховом секторах она составляла, соответственно, 1059 и 1240 долл. в неделю, а в среднем по экономике – лишь 952 долл. В секторе инвестиций средняя заработная плата превышает среднюю по экономике на 63,7% и составляет 1558 долл. в неделю [Schwamen D. Kronick J. Muthukumaran R., 2016, p. 4]. Кроме того, в финансовом секторе занято относительно большее число канадцев с высшим образованием, чем в среднем по экономике [Schwamen D. Kronick J. Muthukumaran R., 2016, p. 3].

Именно экспорт услуг, включая финансовые и, в частности, услуги по управлению инвестициями в ценные бумаги, становится всё более важным

элементом канадского экспорта в целом. "Услуги – это яркое пятно на картине экспорта. Экспорт услуг продолжает расти и относительно экспорта товаров, и в абсолютных цифрах. В первой половине 2016 г. Канада была на пути к тому, чтобы экспортировать услуги более чем на 100 млрд долл., что на 25 млрд долл. больше, чем пятью годами ранее. Во времена вялого роста мировой торговли, экспорт канадских коммерческих услуг, таких как инжиниринг, научные исследования и разработки и финансовые услуги, рос с 2000 г. на 5% в год", – отмечает С. Полоз [Poloz S.S., 2016]. В свою очередь, эксперты Института "Си-Ди Хау" обращают внимание на тот факт, что "доля канадских фирм на глобальном рынке финансовых услуг составляет 4,5%, что теперь почти в два раза больше доли ВВП Канады в глобальной экономике" [Schwamen D. Kronick J. Muthukumaran R. 2016. P. 6].

Как подчёркивает российский эксперт Е.Г. Комкова, в целом, "для Канады как страны с открытой экономикой, активно участвующей в системе международных экономических отношений, примат имеют вопросы, объединяемые под шапкой "низкой" политики, т.е. связанные с развитием внешней торговли, иностранных инвестиций, научно-технического сотрудничества, доступа к государственным закупкам в другой стране и т.п." [Комкова Е.Г., 2016, с. 30]. В этом контексте **ставка деловых и политических кругов Канады на сферу услуг и, в особенности, на финансовый сектор как локомотив дальнейшего развития экономики страны и её экспортного потенциала будет в предстоящие годы во многом определять канадскую внешнюю и торговую политику, в том числе в сфере заключения двусторонних и многосторонних торгово-инвестиционных соглашений.**

С одной стороны, Канаде необходимо расчистить препоны для экспорта своих финансовых услуг и инвестиций в финансовый сектор. На последний приходится уже 41% всех канадских прямых капиталовложений в других странах [Schwamen D. Kronick J. Muthukumaran R., 2016, p. 4]. Сегодня зарубежный бизнес приносит канадским финансовым институтам и значительную часть доходов. В секторе управления инвестициями в ценные бумаги, как мы показали выше, канадский капитал также весьма активен за границей.

С другой стороны, обеспечивая доступ на зарубежные рынки, Канаде важно не подорвать лидирующие позиции своих собственных финансовых институтов на рынке национальном. Как отмечает российский исследователь Л.А. Немова, ряд европейских стран, используя недавно заключённое Всеобъемлющее торгово-экономическое соглашение между Канадой и Европейским союзом (*Comprehensive Economic and Trade Agreement*), уже "добиваются большей "открытости" финансового сектора Канады и сближения принципов его регулирования с европейскими" [Немова Л.А., 2016].

Способность Канады справиться с одновременным решением этих двух задач окажет в предстоящие десятилетия существенное влияние на развитие канадского финансового сектора и экономики страны.

Список литературы

Комкова Е.Г. 2016. *Либеральное правительство Дж. Трюдо и канадско-американские отношения*. США ♦ Канада: экономика, политика, культура. № 4. С. 19–32.

Немова Л.А. 2016. *Транстихоокеанское партнёрство: выгоды и издержки с точки зрения Канады*. Россия и Америка в XXI веке. № 2 Available at: <http://rusus.ru/?act=read&id=502> (accessed: 20.02.2017).

References

- Komkova E.G. 2016. *The Justin Trudeau Government and Canada-U.S. Relations*. USA ❖ Canada: Economics – Politics – Culture. No. 4. Ap. 19-32.
- Nemova L.A. 2016. *Trans-Pacific Partnership Viewed From Canada: Costs and Benefits*. Russia and U.S. in XXI Century. No. 2. Available at: <http://rusus.ru/?act=read&id=502> (accessed: 20.02.2017).
- Shortell A. 1986. *A Matter of Trust: Greed, Government and Canada's \$60 Billion Trust Industry*. Markham: Penguin Books Canada. 405 p.
- Poloz S.S. 2016. *From Hewers of Wood to Hewers of Code: Canada's Expanding Service Economy*. Bank of Canada. Available at: <http://www.bankofcanada.ca/2016/11/hewers-wood-hewers-code-canada-expanding-service/> (accessed: 20.02.2017).
- Schwamen D. Kronick J. Muthukumaran R. 2016. *Playing from Strength: Canada's Trade Deal Priorities for Financial Services*. C.D. Howe. 29.11. Available at: <https://www.cdhowe.org/public-policy-research/playing-strength-canada%E2%80%99s-trade-deal-priorities-financial-services> (accessed: 20.02.2017).

Investment Management Sector in Canada

(USA ❖ Canada Journal, 2017, No. 7, p.110-127)

Received: 6.03.2017

KHOROSHILOV Evgenii Evgenievich, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN). 2/3, Khleبنى per., Moscow, 121069, Russian Federation (ekhoroshilov@yandex.ru).

The article characterizes institutional structure of Canadian investment management sector, analyses the latter's development trends, describes investment management operations of Canadian banks, insurance companies and specialized firms in Canada and abroad, and assesses legislative reforms in this field.

It is underlined that Canadian investment management companies, both independent and owned by banks and insurance companies, control assets, which are valued at trillions of dollars and which are influencing wellbeing of millions of consumers. This in its own right stipulates significant influence of the investment management sector on the country's financial system and economy in general.

Besides, there is an increasingly popular opinion in Canadian business circles and in the official Ottawa that the future of the country's economy is more dependent on the development of the services sector rather than on the manufacturing sector. Exports of services and specifically of investment management services are becoming a more and more important element of Canadian exports in general. In this context, Canada's bet on the services sector and especially on the financial sector as drivers of future economic development of the country and of its export potential will to a significant extent determine Canadian foreign and trade policies, including in relation to bilateral and multilateral trade and investment agreements.

Keywords: *Canada, investment management, mutual funds, exchange traded funds, ETF.*

About the author:

KHOROSHILOV Evgenii Evgenievich, Candidate of Sciences (Economics), Senior Research Fellow.