

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е. В. Дорохов¹

канд. экон. наук, преподаватель кафедры статистики и экономики Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова

СТАТИСТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Инвестиционные и пенсионные фонды, а также страховые компании и иные виды институциональных инвесторов во второй половине XX в. получили в свое распоряжение основную часть финансовых активов стран с развитой экономикой. Они начали оказывать серьезное влияние на рынок деривативов, денежный и валютный рынки, а также на развитие и формирование первичного и вторичного рынка долгосрочных ценных бумаг. В настоящее время в тех странах, где фондовые рынки играют значимую роль в развитии экономики, наибольший объем активов находится под управлением именно институциональных инвесторов. Уровень развития институциональных инвесторов взаимосвязан с уровнем развития рынка ценных бумаг. Странам с переходной экономикой, в том числе и Российской Федерации, для ускорения и успешного завершения формирования фондового рынка необходимо обеспечить перспективное развитие институциональных инвесторов, в первую очередь таких институтов коллективного инвестирования, как паевые инвестиционные и негосударственные пенсионных фонды.

Анализ российской экономики свидетельствует о том, что в Российской Федерации находится достаточно сбережений, необходимых для обеспечения экономического роста. Однако основная проблема заключается в том, что все эти сбережения не аккумулированы и не направлены на инвестирование, способствующее их увеличению и накоплению. Фондовый рынок является механизмом, который преобразует сбережения в инвестиции, поэтому именно фондовый рынок способен обеспечить решение отмеченной проблемы российского рынка. Если при помощи хорошо развитого фондового рынка в инвестировании будут принимать участие финансовые посредники различных видов и категорий, то это приведет к усилению роли коллективного инвестирования, одного из наиболее эффективных путей преобразования сбережений в инвестиции.

Коллективное инвестирование средств более эффективно, потому что позволяет объединить мелкие потоки инвестиций в единый источник средств, находящийся под управлением профессионального менеджера. В свою очередь менеджер обеспечивает получение прибыли путем вложения средств в недвижимость, ценные бумаги или иные активы.

Являющиеся небанковскими финансовыми организациями коллективные инвесторы становятся посредниками между компаниями, нуждающимися в получении инвестиций, и владельцами сбережений. Организации подобного рода

¹ Эл. адрес: edorokhov@mail.ru

выполняют функции связующего звена и называются институциональными инвесторами. Они принимают непосредственное участие в развитии рынка сбережений, так как обеспечивают привлечение инвестиций, поддерживая эффективность функционирования этого механизма. Вкладчик, имеющий небольшие сбережения и желающий эффективно их вложить, за консультацией обращается к коллективному инвестору. Если компании необходимо получение средств, то она привлекает инвестиции при помощи размещения своих ценных бумаг.

В Российской Федерации на современном этапе развития коллективного инвестирования организациями применимы следующие формы привлечения средств:

- создание паевых инвестиционных фондов (ПИФ);
- создание акционерных инвестиционных фондов (АИФ);
- создание негосударственных пенсионных фондов (НПФ);
- использование общих фондов банковского управления (ОФБУ).

Кроме того, к форме коллективного инвестирования целесообразно причислить страхование жизни, которое проводится соответствующими страховыми компаниями.

Основываясь на главной характеристике институтов коллективного инвестирования, форме финансового посредничества, их можно разделить на две группы: инвестиционные и контрактно-сберегательные. К инвестиционному типу относятся паевые и акционерные инвестиционные фонды, а также общие фонды банковского управления. К контрактно-сберегательным относятся страховые компании и негосударственные пенсионные фонды.

Для того чтобы в разные периоды времени происходило обеспечение экономических агентов необходимыми инвестиционными ресурсами, российские финансовые посредники должны производить эффективное аккумулирование временно свободных средств как юридических, так и физических лиц. В такой ситуации будет достигнут экономический рационализм. В настоящее время отечественная финансовая система подвержена влиянию как внешних, так и внутренних факторов, способствующих затормаживанию ее развития. Например, не происходит так, как нужно, процесс формирования, аккумулирования и инвестирования в реальную экономику сбережений. Современный российский финансовый рынок имеет недостаточную глубину и слабую инфраструктуру, несопоставимые с требуемыми масштабами инвестиционной деятельности.

Все формы коллективного инвестирования имеют свои индивидуальные особенности, которые отражаются в технологии продаж, методе ведения работы с инвестициями, формировании соответствующего круга потенциальных клиентов, наборе продуктов и др. Каждая форма коллективного инвестирования действует в наиболее подходящей для своего функционирования инфраструктуре, обеспечивающей ее работоспособность. В целом инфраструктура имеет следующие составные элементы: регистратор, независимый оценщик, депозитарий, управляющая компания и др. Чаще всего именно инфраструктура является определяющим фактором при управлении ресурсами соответствующего института. Сам процесс управления активами институтов коллективного инвестирования становится отдельным направлением бизнеса, деятельность в котором ведут лицензированные компании.

Как правило, несколько финансовых аналитиков и портфельных менеджеров входят в состав управляющей компании. При этом сама компания занимается оказанием таких услуг, как доверительное управление сбережениями института, принятие решений по инвестированию (в соответствии с принятыми требованиями), разработка инвестиционной стратегии, а также формирование портфеля. Активы управляющих компаний и фондов существуют независимо друг от друга, данные институты имеют собственные балансы и даже расчетные счета.

Существуют несколько форм коллективного инвестирования, которые имеют различное распространение в рыночной экономике Российской Федерации и оказывают различное воздействие на ее развитие. Наиболее распространены паевые инвестиционные фонды, за ними идут общие фонды банковского управления, далее следуют негосударственные пенсионные и малочисленные акционерные инвестиционные фонды. Малочисленные формы коллективного инвестирования затруднительно анализировать из-за частых и непрерывных изменений законодательства.

Широкое распространение инвестиционных фондов связано с их положительными особенностями: они имеют более низкие риски одновременно с невысокими затратами инвесторов, более удобно проводимые для частных вкладчиков операции.

История развития инвестиционных фондов в различных странах мира имеет свои особенности. Впервые в мире инвестиционные фонды возникли в Бельгии в 1822 г., 27 лет спустя они появились в Швейцарии, а еще три года спустя — во Франции. Значительно позже, в 1924 г., взаимные фонды (*mutual funds*) появились в США. Широкое распространение и развитие инвестиционных фондов началось только после завершения Второй мировой войны. Однако сейчас подобные фонды развиты настолько, что стали серьезными конкурентами финансовых институтов, в частности крупных банков (табл. 1–3).

Таблица 1

Активы под управлением институциональных инвесторов, трлн долл.¹

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
Все институциональные инвесторы	13,7	23,6	39,0	60,3	68,6	82,7	70,2
Страховые компании	4,9	9,1	10,1	16,6	17,4	19,8	18,7
Пенсионные фонды	3,8	6,7	13,5	20,6	22,7	28,2	24,0
Инвестиционные фонды	2,6	5,5	11,9	17,8	21,8	26,2	18,9
Хедж-фонды	0,03	0,10	0,41	1,35	1,75	2,15	1,50
Биржевые фонды	2,4	2,2	0,07	0,41	0,57	0,80	0,71
Прочие ²			3,0	3,6	4,4	5,5	6,4

Таблица 2

Активы под управлением открытых инвестиционных компаний, млрд долл.³

	1996	1999	2002	2005	2006	2007	2008
США	3525,8	6846,3	6390,4	8904,8	10396,5	11999,5	9601,1
Япония	420,1	502,8	303,2	470,0	578,9	714,0	575,3
Европа	1767,1	3199,3	3443,8	5945,9	7732,9	8830,0	6232,0
Формирующиеся рынки, в том числе ⁴ :							
Азия	59,1	393,8	396,9	758,8	1000,5	1756,4	610,5
Латинская Америка	108,6	148,3	137,0	368,6	506,3	723,2	562,3
Европа	0,5	4,1	19,2	56,4	71,0	104,9	56,1

¹ Рассчитано по данным (IMF Global Financial Stability Review, 2009; International Financial Services, 2009).

² Государственные (суверенные) инвестиционные фонды и фонды прямых инвестиций.

³ Рассчитано по данным (European Fund and Asset Management Association, 2009; Investment Company Institute, 2009). Не учитываются фонды, вкладывающие средства в другие фонды.

⁴ В используемой группировке в раздел «Азия» включены формирующиеся рынки таких стран, как Гонконг, Индия, Китай, Корея, Пакистан, Тайвань, Филиппины; Латинская Америка — Аргентина, Бразилия, Коста-Рика, Мексика, Чили; Европа — Болгария, Венгрия, Польша, Россия, Румыния, Словакия, Словения, Турция, Чехия.

Таблица 3

**Активы основных категорий институциональных инвесторов
ведущих развитых стран мира, млрд долл.¹**

	1990	1995	1999	2005	2006	2007	2008
США							
Страховые компании	1885	2804	3168	5465	6012	6324	6120
Пенсионные фонды	2427	4197	7765	12 119	15 886	17 205	15 255
Инвестиционные фонды	1155	2732	6843	8905	10 414	12 012	9601
Всего, активы	5467	9732	17 776	26 489	32 312	35 541	30 976
Всего, доля в мире, %	48,4	45,7	50,0	48,2	52,2	47,9	50,3
Япония							
Страховые компании	1504	2626	1825	2264	2490	2839	2555
Пенсионные фонды	371	706	1544	3419	1160	1083	787
Инвестиционные фонды	332	412	464	470	579	714	575
Всего, активы	2207	3743	3833	6153	4229	4636	3917
Всего, доля в мире, %	19,5	17,6	10,8	11,2	6,8	6,2	6,4
Великобритания							
Страховые компании	472	838	1333	1907	2469	2862	2576
Пенсионные фонды	533	756	1365	1607	1686	3161	2658
Инвестиционные фонды	124	238	371	547	787	945	505
Всего, активы	1129	1832	3069	4061	4942	6968	5739
Всего, доля в мире, %	10,0	8,6	8,6	7,4	8,0	9,4	9,3
Франция							
Страховые компании	н/д	642	714	1527	1863	2230	2007
Пенсионные фонды	н/д		71	165	155	167	144
Инвестиционные фонды	н/д	704	655	1363	1769	1990	1591
Всего, активы	н/д	1346	1440	3055	3787	4387	3742
Всего, доля в мире, %	н/д	6,3	4,1	5,6	6,1	5,9	6,1
Германия							
Страховые компании	400	567	819	1370	1571	1880	1692
Пенсионные фонды	151	315	139	114	116	563	109
Инвестиционные фонды	189	370	237	297	340	372	238
Всего, активы	740	1251	1195	1781	2027	2814	2039
Всего, доля в мире, %	6,5	5,9	3,4	3,2	3,3	3,8	3,3
Нидерланды							
Страховые компании	83	149	242	385	428	493	444
Пенсионные фонды	208	308	427	693	861	999	810
Инвестиционные фонды	32	54	75	94	109	114	77
Всего, активы	323	511	744	1172	1398	1606	1331
Всего, доля в мире, %	2,9	2,4	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2
Швейцария							
Страховые компании	н/д	н/д	н/д	337	368	395	356
Пенсионные фонды	н/д	н/д	н/д	469	462	491	404
Инвестиционные фонды	н/д	н/д	н/д	117	160	176	135
Всего, активы	н/д	н/д	н/д	923	990	1061	895
Всего, доля в мире, %	н/д	н/д	н/д	1,7	1,6	1,4	1,5

¹ Рассчитано по данным (IMF Global Financial Stability Review, 2009; International Financial Services, 2009).

Окончание табл. 3

	1990	1995	1999	2005	2006	2007	2008
Остальные страны							
Страховые компании	н/д	н/д	3399	3371	2190	2813	2960
Пенсионные фонды	н/д	н/д	1667	1967	2376	4559	3833
Инвестиционные фонды	н/д	н/д	2428	5978	7607	9877	6195
Всего, активы	н/д	н/д	7494	11 316	12 173	17 249	12 988
Всего, доля в мире, %	н/д	н/д	21,1	20,6	19,7	23,2	21,1
Весь мир							
Страховые компании	4900	9100	11 500	16 626	17 392	19 836	18 709
Пенсионные фонды	3800	6700	12 978	20 553	22 702	28 228	24 000
Инвестиционные фонды	2600	5500	11 073	17 771	21 765	26 200	18 917
Всего, активы	11 300	21 300	35 551	54 950	61 859	74 264	61 626
Всего, доля в мире, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

В России паевые инвестиционные фонды (ПИФ) появились только в последнем десятилетии XX в., будучи узаконенными в 1995 г. Указом Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». Сейчас эти институты коллективного инвестирования стали важными участниками российского рынка ценных бумаг.

Все современные инвестиционные фонды в мире можно классифицировать по различным признакам. Существуют несколько вариантов такой классификации, но наибольшее распространение получили два варианта: по направлению использования средств и по операционной структуре.

В соответствии с такой характеристикой деятельности, как операционная структура, инвестиционные фонды могут быть открытыми, закрытыми и интервальными.

Акции (паи) открытых инвестиционных фондов продаются и покупаются в любой день работы фонда, поэтому данный вид акций является наиболее ликвидным. Продажа и покупка акций осуществляется, как правило, по стоимости чистых активов фонда.

Закрытые фонды более схожи по своим характеристикам с акционерными обществами. Первое распространение акций (паев) происходит при открытой продаже. Далее возможен дополнительный выпуск ценных бумаг, но на его совершение должно быть получено согласие инвесторов фонда в ходе общего собрания. Цена акций устанавливается в реальных условиях вторичного рынка. А инвестор имеет возможность продать акции только тогда, когда другой инвестор способен их купить.

Продажа и покупка акций (паев) интервальных фондов осуществляется без получения соответствующего согласия всех инвесторов, аналогично продаже ценных бумаг открытых фондов. Но в интервальных фондах иногда устанавливаются положения по ограничению числа акций (паев), предназначенных для купли и продажи, или ограничения периода времени купли и продажи.

В некоторых случаях паевые фонды имеют узкую специализацию, и в зависимости от области применения средств можно выделить несколько типов инвестиционных фондов:

Первый тип — фонд ценных бумаг — предназначен для вложения средств в ценные бумаги, за исключением фондов социального обеспечения, фондов фондов или варрантных фондов.

Второй тип — фонд денежного рынка — предназначен для вложения средств в инструменты долгового финансирования или депозиты.

Третий тип — фьючерсно-опционный фонд — способствует привлечению средств для финансирования производных финансовых инструментов, либо при помощи использования ценных бумаг рынка, либо без них.

Четвертый тип — фонд недвижимости — способствует вложению средств в активы имущественного характера или в разрешенные категории недвижимости либо при помощи использования ценных бумаг рынка, либо без них.

Пятый тип — венчурные фонды — предназначен для вложения средств в развивающийся либо стартовый капитал, при этом более предпочтительными являются акции компаний, не входящих в список ведущих фондовых бирж.

Шестой тип — фонды фондов — представляет собой специальную структуру, которая состоит из нескольких коллективных инвестиционных фондов. Данный тип фонда вкладывает средства исключительно в другие фонды.

Постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 г. № 31 «Об утверждении положения о составе и структуре активов...» была установлена другая классификация. Согласно постановлению, паевые инвестиционные фонды по отличиям в характеристиках структуры и состава активов подразделялись на семь видов: фонды акций, облигаций, фонды фондов, фонды денежного рынка, смешанного инвестирования, венчурных инвестиций и индексные фонды.

Так как существует достаточно большое количество видов фондов, то перед инвестором открывается большой выбор для определения процедуры наиболее выгодного вложения средств.

Паевые инвестиционные фонды имеют особую структуру и состав, которые определены соответствующими нормативными актами ФСФР. В них указаны отличия, существующие между структурой и составом разных типов фондов. Активами открытых паевых инвестиционных фондов могут являться: государственные ценные бумаги, выпускаемые Российской Федерацией и субъектами РФ; ценные бумаги муниципальных образований; акции и облигации, принадлежащие российским акционерным обществам открытого типа; денежные средства, представленные как в отечественной, так и в иностранной валюте; иностранные государственные ценные бумаги; акции и облигации иностранных коммерческих организаций или акционерных обществ; другие виды ценных бумаг, установленных правовыми нормативными актами ФСФР России.

Все вышеперечисленные виды активов относятся и к активам закрытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, но к данному перечню дополнительно может быть отнесено другое имущество, если это предусмотрено нормативными правовыми актами ФСФР России. Недвижимый вид имущества, а также права на него могут быть включены в перечень активов закрытых паевых инвестиционных фондов.

На протяжении последних лет инвестиционные фонды быстро развиваются и безупречно функционируют в тех странах, где хорошо развита рыночная экономика. Отрасль взаимных фондов в США достигла наибольших высот, о чем свидетельствуют следующие показатели числа паевых инвестиционных фондов на 1996 г.: США — свыше 6200, Япония — почти 5880, Франция — 5380 и Великобритания — примерно 1450. В России в этот период развитие паевых инвестиционных фондов в виде их единичного появления только начиналось. В зарубежных странах за трехлетний период с начала 1997 г. по конец 1999 г. суммарный показатель активов взаимных фондов увеличился почти на 5,6 трлн долл., став равным 11,8 трлн долл. Число инвестиционных фондов за этот период возросло с 32 до 53 тыс. Однако внешние экономические и политические факторы мирового уровня негативно сказались на дальнейшем развитии инвестиционных фондов, замедлив его. К концу 2001 г. объем активов не превысил 11,7 трлн долл. Тем не менее в следующие годы было отмечено очередное ускорение развития отрасли инвестиционных фондов, завершившееся лишь на волне финансового кризиса 2008 г. (табл. 4).

Таблица 4

Активы и количество открытых инвестиционных компаний в различных странах¹

	1996	1999	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Активы, млрд долл.									
Весь мир	6100,5	11762,3	11654,9	14048,3	16164,8	17771,0	21807,5	26129,6	18974,5
Америка	3788,9	7264,5	7433,1	7969,5	8792,5	9763,9	11469,1	13421,1	10579,4
Аргентина	1,9	7,0	3,8	1,9	2,4	3,6	6,2	6,8	3,9
Бразилия	103,8	117,8	148,2	171,6	220,6	302,9	418,8	615,4	479,3
Канада	154,5	269,8	267,9	338,4	413,8	490,5	566,3	698,4	416,0
Коста-Рика	н/д	н/д	1,6	2,8	1,1	0,8	1,0	1,2	1,1
Мексика	н/д	19,5	31,7	32,0	35,2	47,3	62,6	75,4	60,4
США	3525,8	6846,3	6974,9	7414,4	8106,9	8904,8	10396,5	11999,5	9601,1
Чили	2,9	4,1	5,1	8,6	12,6	14,0	17,7	24,4	17,6
Европа	1767,6	3203,4	3168,0	4682,8	5640,5	6002,3	7803,9	8934,9	6288,1
Австрия	39,5	56,3	55,2	88,0	103,7	109,0	128,2	138,7	93,3
Бельгия	29,2	65,5	68,7	98,7	118,4	115,3	137,3	149,8	105,1
Болгария	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,2
Великобритания	201,3	375,2	316,7	396,5	492,7	547,1	755,2	897,5	527,0
Венгрия	н/д	1,7	2,3	3,9	5,0	6,1	8,5	12,6	9,2
Германия	137,9	237,3	213,7	276,3	296,0	296,8	340,3	372,1	238,0
Греция	15,8	36,4	23,9	38,4	43,1	32,0	27,6	29,8	12,2
Дания	9,3	27,6	33,8	49,5	64,8	75,2	95,6	104,1	65,2
Ирландия	7,7	95,2	191,8	360,4	467,6	546,2	855,0	951,4	720,5
Испания	144,1	207,6	159,9	255,3	317,5	316,9	367,9	396,5	271,0
Италия	130,0	475,7	359,9	478,7	511,7	450,5	452,8	419,7	263,6
Лихтенштейн	н/д	н/д	н/д	8,9	12,5	14,0	17,3	25,1	16,8
Люксембург	338,2	661,1	758,7	1104,1	1396,1	1635,8	2188,3	2685,1	1860,8
Нидерланды	67,1	94,5	79,2	93,6	102,1	94,4	108,6	113,8	84,6
Норвегия	9,9	15,1	14,8	22,0	29,9	40,1	54,1	74,7	41,2
Польша	0,5	0,8	3,0	8,6	12,0	17,7	29,0	45,5	17,8
Португалия	17,1	19,7	16,6	27,0	30,5	28,8	31,2	29,7	14,2
Россия	0,0	0,2	0,3	0,9	1,3	2,4	5,7	7,2	2,0
Румыния	н/д	н/д	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3
Словакия	н/д	н/д	н/д	1,1	2,2	3,0	3,2	4,8	3,8
Словения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	2,5	4,2	2,1
Турция	н/д	н/д	н/д	14,2	18,1	21,8	15,5	22,6	15,4
Финляндия	2,5	10,3	12,9	25,6	37,7	45,4	67,8	81,1	48,8
Франция	534,1	656,1	713,4	1148,4	1371,0	1362,7	1769,3	1989,7	1591,1
Чехия	н/д	1,5	1,8	4,1	4,9	5,3	6,5	7,6	5,3
Швейцария	48,2	82,5	76,0	90,8	94,4	116,7	159,5	176,3	165,7
Швеция	35,0	83,3	65,5	87,7	107,1	119,1	176,9	195,0	113,3
АТР	534,6	1276,2	1039,2	1361,5	1677,9	1939,3	2456,5	3678,3	2037,5
Австралия	47,8	371,2	334,0	518,4	635,1	700,1	864,3	1193,0	841,1
Гонконг	41,0	182,3	170,1	255,8	343,6	460,5	631,1	818,4	н/д
Индия	9,7	13,1	15,3	29,8	32,8	40,5	58,2	108,6	62,8
Китай	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	434,1	276,3

¹ Рассчитано по данным: European Fund and Asset Management Association, 2009; Investment Company Institute, 2009. Не учитываются фонды, вкладывающие средства в другие фонды.

Продолжение табл. 4

	1996	1999	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Корея	н/д	167,2	119,4	121,7	177,4	199,0	251,9	330,0	222,0
Новая Зеландия	7,7	8,5	6,6	9,6	11,2	10,3	12,9	14,9	10,6
Пакистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	2,2	5,0	2,0
Тайвань	8,4	31,2	49,7	76,2	77,3	57,3	55,6	58,3	46,1
Филиппины	н/д	0,1	0,2	0,8	1,0	1,4	1,5	2,1	1,3
Япония	420,1	502,8	343,9	349,1	399,5	470,0	578,9	714,0	575,3
Африка	9,4	18,2	14,6	34,5	54,0	65,6	78,0	95,2	69,4
ЮАР	9,4	18,2	14,6	34,5	54,0	65,6	78,0	95,2	69,4
Число фондов									
Весь мир	31 782	52 746	53 371	54 569	55 524	56 868	61 854	66 345	69 032
Америка	8571	11 499	13 449	13 921	14 064	13 764	14 474	15 457	16 459
Аргентина	149	224	219	186	186	200	223	241	253
Бразилия	1143	1760	2452	2805	2859	2685	2907	3381	4169
Канада	954	1328	1831	1887	1915	1695	1764	2038	2015
Коста-Рика	н/д	н/д	115	129	115	110	100	93	85
Мексика	н/д	280	350	374	411	416	437	420	431
США	6248	7791	8305	8126	8041	7975	8117	8024	8022
Чили	77	116	177	414	537	683	926	1260	1484
Европа	14 795	22 095	27 343	28 541	29 306	30 060	33 151	35 210	36 780
Австрия	517	693	769	833	840	881	948	1070	1065
Бельгия	330	784	1041	1224	1281	1391	1549	1655	1828
Болгария	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	81
Великобритания	1452	1618	1749	1692	1710	1680	1903	2057	2371
Венгрия	н/д	87	89	96	97	91	161	212	270
Германия	641	895	1077	1050	1041	1076	1199	1462	1675
Греция	148	208	269	265	262	247	247	230	239
Дания	189	292	451	400	423	471	494	500	489
Ирландия	260	1060	1640	1978	2088	2127	2531	2898	3097
Испания	958	2150	2524	2471	2559	2672	3235	2940	2944
Италия	531	816	1059	1012	1142	1035	989	924	742
Лихтенштейн	н/д	н/д	н/д	137	171	200	233	391	335
Люксембург	3234	5023	6619	6578	6855	7222	7919	8782	9351
Нидерланды	179	348	522	593	542	515	473	450	458
Норвегия	188	309	400	375	406	419	524	511	530
Польша	5	62	94	112	130	150	157	188	210
Португалия	151	214	202	160	163	169	175	180	184
Россия	4	27	51	132	210	257	358	533	528
Румыния	н/д	н/д	24	20	19	23	32	41	52
Словакия	н/д	н/д	н/д	37	40	43	43	54	56
Словения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	96	106	125
Турция	н/д	н/д	н/д	241	240	275	282	294	304
Финляндия	62	176	275	249	280	333	376	379	389
Франция	5379	6511	7603	7902	7908	7758	8092	8243	8301
Чехия	н/д	62	65	58	53	51	52	66	76
Швейцария	251	348	313	441	385	510	609	567	572
Швеция	316	412	507	485	461	464	474	477	508
АТР	8309	18 892	12 153	11 641	11 617	12 427	13 479	14 847	14 909

Окончание табл. 4

	1996	1999	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Австралия	1047	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Гонконг	708	832	952	963	1013	1009	1099	1162	н/д
Индия	42	155	297	350	394	445	468	555	551
Китай	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	341	429
Корея	н/д	13606	7117	6726	6636	7279	8030	8609	9384
Новая Зеландия	551	622	588	563	553	563	613	623	643
Пакистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	31	64	83
Филиппины	н/д	15	20	21	24	32	38	40	43
Япония	5879	3444	2867	2617	2552	2640	2753	2997	3333
Тайвань	82	218	312	401	445	459	447	456	443
Африка	107	260	426	466	537	617	750	831	884
ЮАР	107	260	426	466	537	617	750	831	884

Деятельность и развитие взаимных фондов на мировом уровне в конце 2008 г. можно охарактеризовать следующими показателями размеров или доли активов стран-лидеров в суммарных активах открытых инвестиционных компаний:

- 1-е место — США, 9601 млрд долл. (более 50%);
- 2-е место — Люксембург, 1861 млрд долл.;
- 3-е место — Франция, 1591 млрд долл.;
- 4-е место — Австралия, 841 млрд долл.;
- 5-е место — Ирландия, 721 млрд долл.;
- 6-е место — Япония, 575 млрд долл.

Кроме того, серьезное развитие инвестиционных фондов было отмечено и в условиях формирующихся рынков, о чем свидетельствуют данные о размере активов инвестиционных фондов по состоянию на конец 2008 г.: Бразилия — 479 млрд долл., Китай — 276 млрд долл., Корея — 222 млрд долл., ЮАР — 69 млрд долл., Индия — 63 млрд долл., Мексика — 60 млрд долл., Чили — 18 млрд долл., Турция — 15 млрд долл. В то же время в странах, ранее имевших социалистический режим, размеры активов инвестиционных фондов составили: Польша — 18 млрд долл., Венгрия — 9 млрд долл., Чехия — 5 млрд долл.

Анализ приведенных показателей свидетельствует о большом потенциале инвестиционных ресурсов взаимных фондов, которые могут успешно применяться для трансформирования национальных экономик. Это позволяет составить вполне позитивные прогнозы для развития паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации, хотя в настоящее время существующий уровень развития характеризуется как слишком слабый на мировой арене.

На начало 2000 г. в Российской Федерации было 27 инвестиционных фондов, общие активы которых составляли менее 200 млн долл. (см. табл. 4), тогда как в конце 2008 г. число инвестиционных фондов стало равным 528, а размер общих активов составил 2 млрд долл. Эти показатели свидетельствуют о стремительном росте инвестиционных фондов в Российской Федерации за 2000—2008 гг., при котором размер суммарных активов увеличился более чем в 10 раз. Но даже при таком стремительном росте и замедлении развития инвестиционных фондов в мире количественная доля российских инвестиционных фондов в их общем количестве по всему миру составила 0,76%, а доля активов — около 0,01%.

Паевые инвестиционные фонды в России появились, когда на рынке уже были представлены пенсионные фонды, банки, страховые и инвестиционные компании, другие финансовые институты. Открытие в 1996 г. первых паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации было в первую очередь связано

Таблица 5

Активы и количество инвестиционных компаний США¹

	Взаимные фонды		Закрытые инвестиционные компании (закрытые фонды)		Биржевые фонды		Паевые инвестиционные трасты		Всего	
	активы, млрд долл.	число	активы, млрд долл.	число	активы, млрд долл.	число	активы, млрд долл.	число	активы, млрд долл.	число
1995	2811	5761	143	500	1	2	73	12 979	3028	19 242
1996	3526	6293	147	498	2	19	72	11 764	3747	18 574
1997	4468	6778	152	488	7	19	85	11 593	4712	18 878
1998	5525	7489	156	492	16	29	94	10 966	5791	18 976
1999	6846	8004	147	512	34	30	92	10 414	7119	18 960
2000	6965	8371	143	482	66	80	74	10 072	7248	19 005
2001	6975	8519	141	492	83	102	49	9295	7248	18 408
2002	6390	8512	159	545	102	113	36	8303	6687	17 473
2003	7414	8427	214	584	151	119	36	7233	7815	16 363
2004	8107	8419	254	619	228	152	37	6499	8626	15 689
2005	8905	8451	277	635	301	204	41	6019	9524	15 309
2006	10 397	8723	298	647	423	359	50	5907	11 167	15 636
2007	12 000	8749	313	664	608	629	53	6030	12 974	16 072
2008	9601	8889	188	646	531	743	29	5984	10 349	16 262

Таблица 6

Активы и количество европейских инвестиционных фондов (по состоянию на конец II квартала 2009 г.)²

	Открытые инвестиционные фонды		Прочие фонды ³		Всего	
	активы, млн долл.	число	активы, млн долл.	число	активы, млн долл.	число
Европа в целом ⁴	6 769 537	36 935	2 247 541	15 813	9 017 078	52 748
Австрия	109 713	1521	72 836	746	182 549	2267
Бельгия	112 304	1958	6860	36	119 165	1994
Болгария	215	84	3	1	218	85
Чехия	5811	107	74	3	5885	110
Дания	70 154	508	64 065	321	134 219	829
Финляндия	55 225	378	9175	132	64 400	510
Франция	1 701 695	8153	220 490	3606	1 922 186	11 759
Германия	275 244	2055	1 045 994	3916	1 321 239	5971
Греция	12 531	245	1404	9	13 935	254
Венгрия	9841	331	2990	77	12 832	408
Ирландия	766 854	3131	182 832	1899	949 685	5030
Италия	263 177	702	77261	369	340 438	1071
Лихтенштейн	26 635	390	2553	130	29 188	520

¹ Рассчитано по данным: Investment Company Institute, 2009. Не учитываются фонды, вкладывающие средства в другие фонды.

² Рассчитано по данным: European Fund and Asset Management Association, 2009. Учтены фонды, вкладывающие средства в другие фонды.

³ Закрытые инвестиционные фонды, фонды недвижимости и пр.

⁴ Без учета данных по Российской Федерации.

Окончание табл. 6

	Открытые инвестиционные фонды		Прочие фонды ³		Всего	
	активы, млн долл.	число	активы, млн долл.	число	активы, млн долл.	число
Люксембург	1 976 298	9100	329 319	3072	2 305 617	12 172
Нидерланды	80 988	458	16 819	64	97 807	522
Норвегия	52 207	536	0	0	52 207	536
Польша	17 473	222	6640	240	24 112	462
Португалия	13 845	197	21 821	332	35 666	529
Румыния	562	53	2038	16	2600	69
Словакия	4174	75	238	46	4412	121
Словения	2307	127	565	4	2872	131
Испания	262 982	2772	10 543	64	273 525	2836
Швеция	136 680	554	1474	10	138 154	564
Швейцария	155 134	487	51 847	200	206 981	687
Турция	18 475	284	3211	49	21 686	333
Великобритания	639 015	2507	116 487	471	755 501	2978

Таблица 7

**Активы для различных видов открытых инвестиционных фондов
(по состоянию на конец II квартала 2009 г.), млрд долл.³**

	Всего	Фонды акций	Фонды облигаций	Фонды денежного рынка	Смешанные фонды	Прочие
Весь мир	20 335,2	72 46,8	3847,2	5718,9	1943,6	730,8
Америка	11 226,8	4280,7	2234,2	3805,1	856,1	50,8
Аргентина	3,7	0,7	0,7	2,3	0,1	—
Бразилия	623,9	70,0	335,8	25,0	147,8	45,3
Канада	470,7	178,9	52,0	60,7	175,0	4,2
Чили	26,6	2,0	6,4	15,0	2,0	1,3
Коста-Рика	1,5	—	0,1	1,4	—	—
Мексика	66,4	2,7	11,4	48,1	4,2	—
Тринидад и Тобаго	6,4	0,0	5,7	—	0,7	—
США	10 027,5	4026,4	1822,0	3652,7	526,5	—
Европа	6693,2	1812,4	1356,4	1478,1	944,3	254,1
Австрия	92,0	12,0	57,4	7,1	14,0	1,5
Бельгия	96,0	59,1	12,6	3,1	21,2	—
Болгария	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Чехия	4,9	0,5	0,7	2,4	1,3	—
Дания	69,7	25,8	42,3	0,0	1,6	—
Финляндия	55,2	16,4	17,3	15,9	4,7	0,9
Франция	1701,7	387,3	230,6	741,4	318,4	24,0
Германия	275,2	116,3	70,0	17,9	49,3	21,8
Греция	11,8	3,3	4,0	2,5	2,0	—
Венгрия	9,0	3,0	0,7	4,8	0,1	0,5
Ирландия	766,9	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Италия	263,2	33,9	89,0	80,1	60,2	—
Лихтенштейн	25,0	6,1	6,0	10,3	2,6	—

¹ Рассчитано по данным: European Fund and Asset Management Association, 2009. Не учитываются фонды, вкладывающие средства в другие фонды.

Окончание табл. 7

	Всего	Фонды акций	Фонды облигаций	Фонды денежного рынка	Сме- шанные фонды	Прочие
Люксембург	1976,3	544,1	515,8	474,3	280,4	161,7
Нидерланды	81,0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Норвегия	52,2	25,5	9,2	15,2	1,7	0,6
Польша	17,4	5,5	2,7	1,8	3,9	3,5
Португалия	13,1	1,7	3,6	4,5	1,2	2,0
Румыния	0,6	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0
Россия	2,5	1,6	0,2	0,0	0,7	—
Словакия	3,7	0,1	0,5	2,3	0,4	0,4
Словения	2,3	1,4	0,0	0,0	0,8	0,0
Испания	263,0	70,7	116,9	26,5	48,8	—
Швеция	131,3	84,2	9,4	11,7	22,9	3,1
Швейцария	153,2	36,2	27,0	34,6	55,4	—
Турция	18,5	0,2	1,6	15,2	1,4	0,1
Великобритания	607,4	377,2	138,7	6,2	51,4	34,0
АТР	2324,1	1133,8	255,0	404,1	123,0	408,1
Австралия	972,8	334,0	60,5	212,1	—	366,3
Китай	327,5	196,1	20,2	23,8	87,4	—
Индия	105,3	24,9	49,9	23,2	2,8	4,4
Япония	592,5	476,3	89,7	26,5	—	—
Корея	254,7	81,3	32,1	82,8	25,6	33,0
Новая Зеландия	12,2	2,4	1,2	1,9	5,1	1,6
Пакистан	2,1	0,8	0,0	1,1	0,1	0,1
Филиппины	1,3	0,2	0,8	0,0	0,3	—
Тайвань	55,6	17,7	0,7	32,8	1,8	2,7
Африка	91,1	19,9	1,6	31,5	20,3	17,7
ЮАР	91,1	19,9	1,6	31,5	20,3	17,7

с необходимостью привлечения свободных денежных средств населения в государственные ценные бумаги, так как при помощи данных средств финансировались программы бюджетной политики. Другая причина заключается в том, что на тот момент имело место недовольство населения деятельностью чековых инвестиционных фондов, возникших при приватизации, при этом было необходимо своевременно реагировать на возникновение финансовых пирамид.

Появление в 1994 г. государственных ценных бумаг во многом способствовало образованию паевых инвестиционных фондов, так как возникла необходимость в поиске новых инвесторов для обеспечения нормального функционирования рынка государственного долга, а это привело к созданию государством нового инвестиционного института — ПИФ. Первоначально инвестиции ПИФ направлялись в государственные ценные бумаги, позже — в акции отечественных приватизированных предприятий.

Паевые инвестиционные фонды представляют собой имущественный комплекс, их формирование не требует создания юридического лица, управление активами фонда происходит под руководством управляющей компании и направлено на эффективное использование средств. Инвестор получает именную ценную бумагу после внесения пая (вклада). По этой бумаге не происходит выплаты дивидендов или процентов, а доход определяется как разница между ценой продажи и покупки. Паевые инвестиционные фонды обслуживаются специализированным депозитарием, независимым оценщиком, агентом, аудитором, регистратором и управляющей компанией по договору.

В 2001 г. было осуществлено принятие закона «Об инвестиционных фондах», сформировавшего основные положения деятельности ПИФ. К настоящему времени в Российской Федерации деятельности ПИФ имеет наиболее полное среди остальных финансовых институтов определение благодаря многочисленным нормативным документам: постановлениям регулятора рынка, постановлениям Правительства РФ и указам Президента РФ.

Деятельность паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации на всем протяжении своего существования характеризуется стабильностью демонстрируемых результатов. Это проявляется в росте количества и стоимости чистых активов ПИФ, образовании новых управляющих компаний, расширении круга специализированных агентов и депозитариев¹. К числу последовавших уже после формирования основ рынка нововведений в деятельности паевых инвестиционных фондов можно отнести появление индексных и валютных ПИФ, а также введение биржевого обращения паев. Индексные ПИФ позволяют инвесторам вкладывать средства в ценные бумаги в соответствии со структурой фондового индекса. Валютные ПИФ помогают совершать вложения в еврооблигации отечественных эмитентов. Показатели динамики уровня доходности открытых ПИФ за последние годы свидетельствуют о том, что фонды, осуществляющие свою деятельность с ценными бумагами государства, имеют наибольший прирост стоимости пая, значительно меньшие показатели у открытых ПИФ, работающих с корпоративными ценными бумагами².

В начале 2003 г. в России сформировалась нормативно-правовая и техническая база, подготовившая все необходимое для запуска биржевого обращения паев. В этом же году РТС и ММВБ согласовали документы, устанавливающие порядок и правила обращения, а также размещения паев интервальных и закрытых ПИФ. В результате биржевая торговля паями позволила добиться значимых преимуществ: разрешения проблем ликвидности закрытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, ускорения проведения расчетов с пайщиками благодаря особенностям структуры обращения. Пайщики приобрели возможность продажи своих активов в любое время. Ускорение расчетов с 3—15 дней до 1 дня произошло в результате введения системы электронного документооборота. Кроме того, биржевая торговля позволила значительно расширить географию инвесторов. Однако если для российских инвесторов в этот момент биржевой рынок был новшеством, то в странах Запада он уже получил широкое распространение. Например, в 2008 г. стоимость активов взаимных фондов, имеющих котировку на биржевом рынке (ETF или Exchange-Traded Funds), в США составила почти 500 млрд долл. (табл. 8).

¹ Например, ни одна из управляющих компаний ПИФов во время кризисных событий августа 1998 г. не прекратила своей деятельности в связи с финансовой несостоятельностью, а сами паевые инвестиционные фонды за все время работы ни разу не нарушили обязательств по выкупу паев у вкладчиков.

² Тем не менее если до дефолта в августе 1998 г. практически все фонды вкладывали средства в государственные ценные бумаги, то после кризиса активы паевых фондов большей частью были инвестированы в корпоративные ценные бумаги. И эта ситуация сохраняется до сих пор. Связано это с тем, что во время роста рынка акций (например, в 2001 г.) паевые фонды, которые ориентируются на вложения в акции, показывают более высокую доходность по сравнению с теми фондами, которые инвестируют в государственные ценные бумаги. Акции нефтяных и энергетических компаний пользуются наибольшим спросом у управляющих фондами. Такие отрасли, как телекоммуникации, банковская, транспорт, торговля, представлены одним или двумя эмитентами. Круг финансовых инструментов, с которыми работают фонды, инвестирующие в государственные ценные бумаги, к настоящему времени ограничен облигациями федерального займа, внутреннего валютного займа, а также облигациями некоторых субъектов Федерации и органов местного самоуправления. Начиная с 2001 г. в портфелях ПИФов появились и корпоративные облигации.

Таблица 8

Активы под управлением биржевых фондов, млрд долл.¹

	1993	1996	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
США	0,5	2,4	33,9	65,6	84,6	102,3	150,7	228,0	299,0	407,0	581,0	497,0
Европа	н/д	н/д	н/д	0,7	5,7	10,7	20,4	34,0	54,9	89,7	128,5	142,6
Остальной мир	н/д	н/д	н/д	8,0	14,5	28,6	40,9	47,8	58,2	68,9	87,2	71,3
Всего	0,5	2,4	33,9	74,3	104,8	141,6	212,0	309,8	412,1	565,6	796,7	710,9

По данным на начало 2009 г., в России общий объем сделок с паями ПИФ на ММВБ был равен всего 0,13% от суммарного объема торгов с ценными бумагами. Тем не менее можно ожидать, что наиболее эффективные коллективные инвестиции, ориентированные на потенциал биржевой инфраструктуры, будут способствовать возрождению и развитию внутренних инвесторов и приведут к росту спроса на биржевые ценные бумаги с их стороны.

Но поскольку внимание инвесторов привлекают ликвидные ценные бумаги, то для ускорения развития биржевого рынка необходимо наличие большого числа пайщиков, что в данный момент сложнодостижимо.

Показатели динамики развития паевых инвестиционных фондов (табл. 9) свидетельствуют о проявлении к ним большого интереса со стороны населения и профессиональных участников. В 2006 г. появилось 218 новых паевых инвестиционных фондов, что составило 60% прироста всех предыдущих 10 лет. Столь же высокие темпы роста паевых инвестиционных фондов были характерны и для 2007—2008 годов, когда увеличение их числа было равным 296 и 123 соответственно. Объем активов паевых инвестиционных фондов за 2006 г. увеличился с 117,1 до 253,8 млрд руб., или примерно в 2,2 раза; за 2007 г. — опять удвоился, став равным примерно 520 млрд руб. В условиях финансового кризиса 2008 г. произошел откат более чем на 35% к отметке в 344 млрд руб.

Таблица 9

Активы и количество паевых инвестиционных фондов России¹

	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
Стоимость чистых активов, млн руб.									
Всего	2	82	5121	12 541	76 980	117 193	253 844	519 587	343 758
Типы ПИФ по операционной структуре									
открытые	2	47	357	2146	14 673	30 848	91 136	134 784	47 105
интервальные	—	35	4764	9743	20 604	37 896	59 598	43 742	13 176
закрытые	—	—	—	652	41 702	48 449	103 110	341 061	283 476
Типы ПИФ по структуре активов									
акций	—	37	3604	9613	58 445	74 992	143 997	252 247	109 198
облигаций	2	3	91	512	3846	9153	12 707	14 646	7054
смешанные	—	42	1426	2416	8125	15 189	40 834	121 556	63 512
денежные	—	—	—	—	23	280	296	296	611
индексные	—	—	—	—	170	704	4918	6928	2797

¹ Рассчитано по данным: IMF Global Financial Stability Review, 2009; International Financial Services, 2009.

² Рассчитано по данным: Национальная лига управляющих, 2009. Не учитываются фонды для квалифицированных инвесторов.

Окончание табл. 9

	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
фонды фондов	—	—	—	—	25	140	1754	1953	725
товарные	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ипотечные	—	—	—	—	—	1537	6531	6710	6075
недвижимости	—	—	—	—	6346	15 199	42 806	115 251	153 786
рентные	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Число работающих фондов									
Всего	1	16	34	60	241	360	578	874	997
Типы ПИФ по операционной структуре									
открытые	1	11	17	32	150	197	286	436	446
интервальные	—	5	17	25	48	58	84	91	94
закрытые	—	—	—	3	43	105	208	347	457
Типы ПИФ по структуре активов									
акций	—	5	15	24	69	100	166	250	257
облигаций	1	3	3	11	41	57	71	78	72
смешанные	—	8	16	25	92	105	125	181	185
денежные	—	—	—	—	1	3	6	4	6
индексные	—	—	—	—	4	9	22	38	46
фонды фондов	—	—	—	—	2	3	11	18	16
товарные	—	—	—	—	—	—	—	—	—
хедж-фонды	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ипотечные	—	—	—	—	—	3	8	11	12
венчурные	—	—	—	—	5	13	28	51	54
недвижимости	—	—	—	—	27	64	134	231	331
прямых инвестиций	—	—	—	—	—	3	7	12	18
рентные	—	—	—	—	—	—	—	—	—
кредитные	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Стабильный рост характерен и для числа тех «рыночных» пайщиков паевых инвестиционных фондов, которые получили паи в ходе целенаправленной покупки, а не в процессе реорганизации бывших чековых инвестиционных фондов. Так, увеличение их числа за 2003 г. составило 27 тыс. человек (с 12 до 39 тыс.), за 2004 г. — 25 тыс. человек (с 39 до 64 тыс.), за 2005 г. — 66 тыс. человек (с 64 до 130 тыс.), за 2006 г. — 220 тыс. человек (со 130 до 350 тыс.), за 2007 г. — 150 тыс. человек (с 350 до 500 тыс.)¹. В итоге за период с 2003 по 2007 г. число «рыночных» пайщиков выросло в 42 раза.

Последние годы были отмечены снижением уровня концентрации активов, находящихся в распоряжении ведущих компаний. Например, доля активов интервальных и открытых ПИФ, находящихся в распоряжении пяти крупнейших компаний с начала 2002 г. до конца III квартала 2009 г. уменьшилась с 91 до 52%, за этот же период доля 10 крупнейших управляющих компаний снизилась с 97 до 69%². Это приводит к увеличению конкуренции среди паевых инвестиционных фондов, повышению эффективности и качества услуг, а в целом улучшает ситуацию российского рынка ПИФ, приближая его показатели к показателям ведущих развитых рынков (табл. 10).

¹ Рассчитано по данным: Национальная лига управляющих, 2009; «ЭкспертРА», 2009.

² Рассчитано по данным: RBC. Rating, 2009.

Таблица 10

Уровень концентрации активов в отрасли взаимных фондов США¹

Доля рынка, занимаемая ведущими фондами (по размеру активов), %	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2008
5 крупнейших фондов	37	34	34	32	37	38	38
10 крупнейших фондов	54	53	47	44	48	50	53
25 крупнейших фондов	78	75	70	68	70	71	75

Так как функционирование и организация инвестиционных фондов началась после появления Указа Президента РФ от 7 октября 1992 г. № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий», то именно их можно считать одними из первых участников рынка ценных бумаг Российской Федерации.

По Федеральному закону от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» были сформированы основные положения в отношении акционерных инвестиционных фондов (АИФ). АИФ в отличие от ПИФ являются юридическими лицами, а их регистрация проводится в виде открытого акционерного общества (ОАО). Предметом деятельности АИФ становится инвестирование имущества в ценные бумаги и другие объекты, а в названии должно фигурировать словосочетание «инвестиционный фонд» или «акционерный инвестиционный фонд».

До 1999 г. в России существовали две разновидности инвестиционных фондов акционерного типа:

- не снискавшие особой популярности инвестиционные фонды, которые были созданы под эгидой Минфина России и продавали свои акции только за денежные средства;
- чековые инвестиционные фонды (ЧИФ), получавшие лицензию в Госкомимуществе и созданные для перераспределения средств, вложенных в приватизационные чеки (ваучеры). Перераспределение происходило в виде покупки акций приватизируемых компаний по чековым средствам.

Чековые инвестиционные фонды получили достаточно широкое распространение, в период чековой приватизации примерно 16% населения страны вложили свои средства в акции ЧИФ, которых было более 700. ЧИФ занимались вложением аккумулированных приватизационных чеков в акции предприятий. Однако согласно Указу Президента РФ от 23 февраля 1998 г. № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов» чековые инвестиционные фонды могли продолжать свою деятельность только после реорганизации в паевые инвестиционные фонды или удаления из своего названия фразы «чековый инвестиционный фонд», оставаясь открытым акционерным обществом. Серьезными проблемами для ЧИФ становились ограничения по структуре их активов, а также двойное налогообложение, из-за чего ЧИФ находились в более невыгодном положении по сравнению с другими финансовыми институтами фондового рынка. Фактически значительная доля акционерных инвестиционных фондов является бывшими ЧИФ, изменившими свое название после реорганизации. При этом лишь незначительное количество ЧИФ было преобразовано в паевые или акционерные инвестиционные фонды, тогда как большая их часть прекратила заниматься инвестициями или вообще исчезла. В итоге к середине 2000 г. всего три бывших ЧИФ успешно прошли регистрацию ФКЦБ России, представив необходимые учредительные документы согласно нормам

¹ Рассчитано по данным: Investment Company Institute, 2009.

действующего законодательства. Остальные же ушли в тень, выведя свою деятельность из-под контроля ФКЦБ России из-за пробелов в действующем законодательстве и отсрочки в принятии закона «Об инвестиционных фондах». По некоторым данным, многие из них по-прежнему занимаются инвестиционной деятельностью.

В настоящее время нормы и правила действующего законодательства существенно изменились. Сейчас регулирование процессов развития и функционирования инвестиционных фондов в форме открытого акционерного общества происходит согласно нормам федеральных законов «Об инвестиционных фондах» и «Об акционерных обществах». Важной особенностью является то, что инвестиционные фонды не могут заниматься предпринимательской деятельностью. Только соответствующая лицензия, выданная ФСФР России, дает право инвестиционным фондам на проведение своей деятельности.

Из-за особенностей налогообложения, установленных законодательством для АИФ и их дополнительных расходов, направленных на обеспечение деятельности акционерного общества, данный вид фондов является менее привлекательным для потенциальных вкладчиков по сравнению с ПИФ, хотя структура ПИФ и АИФ является одинаковой. Акции акционерных инвестиционных фондов менее ликвидны, чем акции паевых инвестиционных фондов: обычно частному вкладчику проблематично даже выяснить точные котировки для ценных бумаг АИФ. Помимо этого, пайщики закрытого ПИФ, не давшие своего согласия на какие-либо существенные нововведения фонда, имеют право на проведение досрочного выкупа всех своих паев, причем это право пайщиков закрытого ПИФ заложено в законе «Об инвестиционных фондах», тогда как пайщики АИФ в подобном случае имеют право на проведение выкупа не более 10% размещенных акций.

В соответствии с законодательством акционеры АИФ имеют право принимать участие в управлении фондом, чего не могут делать акционеры ПИФ, что потенциально означает большую надежность АИФ. В реальности дела обстоят иначе, так как акционеры АИФ в случае незначительной доли принадлежащих им акций лишь изредка присутствуют на собраниях акционеров.

Существенные изменения на рынке инвестиционных фондов России произошли в 2004 г., когда была проведена пенсионная реформа, в результате которой российские граждане смогли самостоятельно осуществлять выбор той компании, которой будет доверена накопительная часть их трудовых пенсий для проведения инвестирования средств. В итоге в 2004 г. появились реальные возможности для ускорения развития российских инвестиционных фондов. Но для того чтобы произошел переход к данному этапу развития фондового рынка, требовалось решить большое число непростых проблем. В частности, основные задачи заключались в проведении мероприятий, направленных на предоставление застрахованным лицам права самостоятельного выбора в отношении управления своими пенсионными накоплениями, в определении участников рынка пенсионных накоплений, а также в формировании хорошей нормативно-правовой базы, регулирующей взаимоотношения участников пенсионного рынка.

Определение и виды деятельности негосударственных пенсионных фондов (НПФ) приведены в Федеральном законе от 8 апреля 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах». Негосударственным пенсионным фондом признается некоммерческая организация соответствующего организационно-правового вида, предназначенная для социального обеспечения населения. Исключительными формами деятельности НПФ могут являться:

- негосударственное пенсионное обеспечение, проводимое согласно соответствующим договорам в отношении участников фонда;

- осуществление обязательного пенсионного страхования в качестве страховщика, согласно пунктам соответствующих договоров и тексту Федерального закона от 15 декабря 2001 г. № 167-ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации»;

- осуществление профессионального пенсионного страхования в качестве страховщика, согласно пунктам соответствующих договоров и тексту Федерального закона.

Основной целью НПФ можно назвать привлечение средств граждан на длительное время с последующим размещением этих вложений от своего имени на финансовом рынке, при этом НПФ возлагают на себя обязательства по выплате гражданам дополнительной пенсии. В итоге деятельность НПФ имеет значительно больше общих черт с банками, чем с паевыми инвестиционными фондами. НПФ, в отличие от ПИФ, имеют собственное имущество, а также регистрируются в виде юридического лица. Надежность НПФ определяется оценкой общего показателя их собственного имущества, которое вносится учредителями и обеспечивает реализацию уставной деятельности НПФ.

НПФ первоначально были созданы достаточно крупными финансово-промышленными группами России, однако цели их деятельности могли быть совершенно различными. Одни НПФ использовались для дополнительного пенсионного обеспечения своих участников, другие — для осуществления крупных финансовых махинаций. Так, в 1995 г. негосударственный пенсионный фонд «ЛУКОЙЛ-Гарант» скупил крупные пакеты акций ОАО «Лукойл», а НПФ «Сургутнефтегаз» — ОАО НК «Сургутнефтегаз». В результате эти негосударственные пенсионные фонды попадали под полный контроль менеджмента и использовались им для реализации крупномасштабного выкупа акций компании за ее собственные средства¹.

На основе анализа данных об опыте формирования накопительных пенсионных систем в других странах можно предположить, что в будущем должен увеличиться удельный вес тех участников рынка, которые остановили свой выбор на частных управляющих компаниях, при одновременном увеличении сумм соответствующих пенсионных накоплений. Это приведет к появлению здоровой конкуренции между частными управляющими компаниями и будет способствовать их переходу к менее консервативным и более доходным в долгосрочном плане стратегиям, в большей степени ориентированным на вложения в акции.

НПФ оказались вовлеченными в пенсионную реформу в 2004 г.² При этом оказалось, что без НПФ невозможно плодотворное развитие некоторых облас-

¹ Можно отметить, что в этом российские НПФ недалеко ушли от своих западных коллег. Так, при банкротстве американского энергетического гиганта Enron выяснилось, что львиная доля средств пенсионного фонда, созданного корпорацией для своих сотрудников, была инвестирована в акции того же Enron.

² Интересна сама история развития отрасли НПФ, которая была достаточно противоречивой. С самого начала существования НПФ происходили постоянные споры на тему, являются ли они прежде всего финансовым институтом (хотя и выполняющими социальную функцию) или же социальным институтом (хотя и действующим в финансовой сфере). От ответа на этот вопрос зависела форма организации регулирования НПФ. Если они считаются преимущественно финансовыми институтами, то регулировать надо прежде всего их финансовое состояние и финансовые операции, как это делается применительно к банкам, страховым компаниям и профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Если же приоритетным в деятельности НПФ является социальное направление, то и регулировать следует прежде всего социальные аспекты их взаимодействия с клиентами (прежде всего с физическими лицами), их воздействие на социальную среду, а уже затем заботиться о финансовом регулировании.

Сначала решение было принято в пользу приоритетности социальной природы НПФ. Это и послужило причиной, по которой с самого начала деятельности НПФ для них был создан свой собственный регулятор, отличный от других ведомств, осуществлявших регулирование и контроль

тей российской экономики и всего отечественного финансового рынка в целом. Пенсионные средства, проникающие на рынок в виде сумм, предоставляемых для длительного пользования, способствуют, например, полноценному развитию долгосрочного финансирования производственной инфраструктуры или ипотечного кредитования.

В течение последних лет произошло резкое увеличение численности лицензированных НПФ, которая достигла 209 к началу 2009 г. Соответственно возросла общая сумма активов лицензированных НПФ. С 63,7 млрд руб. в начале 2003 г. она практически удвоилась, достигнув 125,6 млрд руб. к началу 2004 г. В последующие годы рост начал снижаться — 72% в 2004 г., 60% в 2005 г., 50% в 2006 г., 17% в 2007 г. В кризисном 2008 г. наблюдалось абсолютное снижение величины общей суммы активов лицензированных НПФ, которые составили 579,4 млрд руб. Аналогичная динамика была характерна и для общего прироста суммы пенсионных резервных накоплений (табл. 11).

Как представляется, именно темп роста пенсионных резервов является показателем, характеризующим истинный рост негосударственной пенсионной системы России. Более быстрый рост активов НПФ в целом связан с опережающим ростом имущества для обеспечения уставной деятельности, который, в свою очередь, вызывается не столько реальными «инъекциями» средств со стороны учредителей НПФ, сколько переоценкой крупных пакетов ценных бумаг, внесенных в свое время учредителями в состав имущества некоторых крупных кэптивных фондов и сохранившихся в их портфелях.

Согласно имеющимся данным, по состоянию на начало 2009 г. суммарное число российских граждан, являвшихся участниками НПФ, составило 6,7 млн

на финансовых рынках. Уже в 1992 г. Указом Президента РФ от 19 сентября 1992 г. № 1077 «О негосударственных пенсионных фондах» при Министерстве социальной защиты населения РФ была сформирована Инспекция негосударственных пенсионных фондов, в функции которой вошли регистрация и лицензирование негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению активами негосударственных пенсионных фондов. Создание Инспекции НПФ именно при Министерстве социальной защиты населения РФ объяснялось именно пресловутой «повышенной социальной значимостью» НПФ как института.

На практике оказалось, что относительная слабость регулятора НПФ способствовала появлению попыток смежных ведомств, прежде всего ФКЦБ России, поучаствовать в контроле над растущим пенсионным рынком. Например, по мере развития системы регулирования финансового рынка у Инспекции был отобран контроль над управляющими компаниями пенсионных фондов, которые она лицензировала с 1995 г. по 1998 г. Затем пенсионным фондам были принудительно навязаны услуги специализированных депозитариев. Обе эти функции отошли к ФКЦБ России.

В настоящее время положение изменилось. В соответствии с Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. № 314 было упразднено Министерство труда и социального развития РФ, а его функции по контролю и надзору в сфере финансовых рынков переданы во вновь создаваемую Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР России) — преемницу ФКЦБ России с несколько расширенными полномочиями. ФСФР России вобрала в себя также функции по контролю деятельности бирж упраздняемого Министерства по антимонопольной политике и функции по контролю и надзору в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений Министерства финансов РФ, став прообразом некоего «мегарегулятора» финансовых рынков.

В структуре ФСФР России было создано Управление регулирования и контроля за коллективными инвестициями, и в его ведение вместе с регулированием инвестиционных фондов оказалось передано регулирование НПФ. Таким образом, был получен совершенно иной ответ на вопрос о том, являются ли НПФ по преимуществу финансовым или социальным институтом. Передача регулирования НПФ в структуру, отвечающую за регулирование финансовых рынков, как представляется, дает однозначный ответ: в новых условиях негосударственные пенсионные фонды считаются финансовым институтом, более того — институтом коллективного инвестирования.

Большой проблемой остается полное отсутствие административной ответственности за нарушение НПФ, управляющими компаниями, осуществляющими доверительное управление средствами пенсионных накоплений, в том числе государственной управляющей компании, и специализированным депозитарием Пенсионного фонда РФ законодательства о негосударственных пенсионных фондах и о формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений.

Таблица 11

Основные характеристики российских НПФ, млрд руб.¹

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Собственное имущество ²	17,0	23,3	45,1	63,7	125,6	215,8	344,3	514,8	603,1	579,4
Имущество для обеспечения уставной деятельности ³	4,7	5,9	10,3	10,3	31,5	42,5	59,6	91,4	96,5	78,3
Пенсионный резерв	10,5	15,6	33,6	51,4	89,6	169,8	277,4	405,2	472,9	462,9

человек, и только 1,1 млн из них (или менее 17%) на тот момент получали пенсию, обеспечиваемую НПФ (табл. 12). Эти показатели свидетельствуют о том, что российская негосударственная пенсионная система только начала свое развитие. При этом чем ниже будет доля получателей пенсий, тем спокойнее и равномернее будет происходить развитие негосударственной пенсионной системы в России. И так как российские граждане пока не проявляют значимого интереса к негосударственным пенсиям, скорее всего, НПФ начнут продвигаться по пути развития корпоративного пенсионного обеспечения.

Таблица 12

Основные параметры клиентской базы НПФ⁴

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Пенсионные выплаты за предшествующий период, млн руб.	370	605	1025	1988	3318	4961	7558	10 317	13 843	17 515
Количество участников, тыс. чел.	2391	3341	3969	4444	5202	5531	6059	6421	6757	6746
Количество получателей пенсии, тыс. чел.	259	281	331	351	429	501	705	865	1026	1131

На первый взгляд может показаться, что в прямой линейной зависимости должны находиться такие показатели, как количество участников НПФ и размер их активов, поскольку можно было бы ожидать, что большое количество участников означает и большой объем поступлений пенсионных взносов, а значит, и увеличение активов. Но в действительности коэффициент корреляции между значениями числа участников фонда и суммой активов НПФ составляет 0,42, коэффициент детерминации — 0,18, что свидетельствует о наличии слабой зависимости между ними (в соответствии со шкалой Чеддока).

Слишком большая величина денежных средств, находящихся в распоряжении банков России, в Стабилизационном фонде и валютном резерве ЦБ РФ, оказывает негативное воздействие на развитие коллективного инвестирования в стране. В то же время масштабное вложение этих ресурсов на финансовом рынке России имеет слишком высокие показатели риска при отрицательной реальной доходности, что становится крайне нерентабельным. Такая ситуация становится серьезной проблемой для развития коллективного инвестирования, аккумулирующего ресурсы частных инвесторов.

¹ Рассчитано по данным: Инспекция негосударственных пенсионных фондов, 2009; Федеральная служба по финансовым рынкам, 2009.

² Показатель «собственное имущество НПФ» означает их суммарные активы.

³ Показатель «имущество для обеспечения уставной деятельности НПФ» является аналогом показателя «собственный капитал» для коммерческих организаций.

⁴ Рассчитано по данным: Инспекция негосударственных пенсионных фондов, 2009; Федеральная служба по финансовым рынкам, 2009.

Существенной сложностью для совершенствования фондового рынка в России является недостаток качественных финансовых инструментов. Одно из возможных решений отмеченной проблемы лежит на пути разрешения, заключающемся в беспрепятственном проникновении российских инвестиционных фондов и иных портфельных инвесторов на зарубежные рынки с целью покупки ценных бумаг иностранных эмитентов. Однако для осуществления подобного метода необходимо внесение изменений в процесс валютного регулирования. Например, требуется разрешить российским портфельным инвесторам реализовывать куплю-продажу и хранение иностранных активов без дополнительных препятствий по сравнению с регулированием данной деятельности со стороны агентов валютного контроля — банков. Также необходимо принять, что на данные сделки не распространяются требования по резервированию ресурсов, которые являются неотъемлемым элементом сделок, происходящих в иностранной валюте. Такие преобразования способны обеспечить увеличение конкурентоспособности российских финансовых посредников на мировых рынках, что приведет к ускорению развития фондового рынка России.

Другим направлением прорыва в развитии инвестиционных фондов и других форм коллективного инвестирования может стать создание современных централизованных систем распространения финансовых продуктов, например инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов. Достичь этого можно путем ориентации расчетной инфраструктуры российского фондового рынка (депозитариев, регистраторов, клиринговых организаций и расчетных палат) на прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и расчеты по сделкам с паями на условиях «поставка против платежа».

Сделки, происходящие с ценными бумагами инвестиционных фондов, на мировом рынке получили широкое распространение. Подобная практика, например, активно применяется на Гонконгской бирже, Среднеамериканской фондовой бирже в США, общеевропейской торговой системе «Euronext», Осацкой и Токийской биржах в Японии, немецких фондовых биржах. При этом на Нью-Йоркской фондовой бирже и в NASDAQ количество сделок с акциями закрытых инвестиционных фондов значительно превышает показатель оборота по сделкам с иными видами ценных бумаг. Для России сегмент биржевого рынка, на котором происходит обращение ценных бумаг закрытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, также постепенно набирает обороты.

Успешность будущего развития российского фондового рынка напрямую зависит от установления его связи с мировыми рынками капиталов. Но при выходе на мировой уровень российский рынок должен остаться конкурентоспособным, а для этого необходимо осуществить его переориентацию на потребности российских инвесторов, как крупных, так и мелких. Привлечь данные категории инвесторов на рынок, на наш взгляд, можно при условии всемерного использования российскими финансовыми посредниками преимуществ международной диверсификации портфельных инвестиций и создания организованного рынка ценных бумаг инвестиционных фондов.

В октябре 1997 г., после того как ЦБ РФ был снят запрет на объединение депонированных средств в пулы, на российском фондовом рынке начала зарождаться новая форма коллективного инвестирования — общие фонды банковского управления (ОФБУ).

Инструкция ЦБ РФ от 2 июля 1997 г. № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями» определяет деятельность ОФБУ и нормативно подтверждает, что основным ее направлением является доверительное управление средствами клиентов. Средства ОФБУ были отделены от банковского имущества, в резуль-

тате чего инвесторы не опасались банкротства банка, поскольку их средства не могли быть направлены на погашение долгов.

Согласно положениям Инструкции № 63, ОФБУ является имущественным комплексом. При этом его имущество приобретает статус общей собственности и складывается из имущества разных лиц, передаваемого ими в доверительное управление. ОФБУ может быть образован в результате аккумуляции ценных бумаг или денежных средств учредителей. Общим имуществом ОФБУ руководит кредитная организация в интересах доверителей. Фонд создается по инициативе банка и не требует регистрации в качестве юридического лица.

Фондам банковского управления присущи определенные ограничения: они не могут иметь недвижимость в качестве актива, а также не могут инвестировать свыше 15% активов в ценные бумаги одного эмитента или группы эмитентов, имеющих друг с другом отношения имущественного контроля либо соответствующее письменное соглашение (хотя это не относится к государственным ценным бумагам).

ОФБУ для получения прибыли от вложения средств могут использовать различные стратегии. Принято выделять три основных направления стратегий инвестирования: агрессивное, консервативное и умеренное. При этом каждая из них отличается соотношением риск/доход. Агрессивная стратегия основана на высокой степени риска при высоком уровне получения дохода от вложения в ценные бумаги. Консервативная стратегия, как правило, связана с государственными ценными бумагами, акциями и корпоративными облигациями с высоким рейтингом надежности эмитента, уровень дохода которых невысок при низком уровне риска. Умеренная стратегия имеет промежуточное соотношение риск/доход.

Информация о стратегии, выбранной конкретными фондами банковского управления, содержится в инвестиционной декларации, где также приведены данные об удельном весе каждого вида ценных бумаг, находящихся в портфеле инвестиций ОФБУ, об отраслевой диверсификации вложений и сумме валютных ценностей. В настоящее время на рынке доверительного управления в России наибольшее распространение получили два вида этих стратегий ОФБУ: универсальная и консервативная.

Консервативные ОФБУ ведут работу с акциями, векселями и корпоративными облигациями крупных российских эмитентов, а также с государственными ценными бумагами, так как данный вид вложения средств наименее рискован.

Универсальные ОФБУ оперируют высоколиквидными инструментами, относящимися к российским «голубым фишкам», инструментами, имеющими фиксированный уровень доходности, валютными ценностями, производными инструментами, депозитными сертификатами банков, а также ведут работу с ценными бумагами, в основе которых лежат акции российских эмитентов (например ADR, GDR).

Наряду с рассмотренными ранее инструментами коллективного инвестирования в последние годы на фондовом рынке весьма значимую роль играют страховые институты, оказывающие сильное воздействие на формирование спроса. Страхование используется как инструмент для проведения денежных выплат физическим или юридическим лицам в результате наступления страхового случая. В России при помощи страхования решаются многочисленные проблемы, связанные с защитой имущественных интересов населения, предпринимателей и организаций от различных неблагоприятных рисков. Благодаря страхованию проводится государственная политика социально-экономической защиты граждан, что способствует повышению уровня безопасности.

В различных странах мира с высоким уровнем развития фондового рынка страховой сектор занимает одно из ведущих мест по уровню вложения средств

Таблица 12

Основные характеристики деятельности российских ОФБУ¹

	Активы ОФБУ, млн руб.			Количество фондов		
	всего	рублевые фонды	валютные фонды	всего	рублевые фонды	валютные фонды
1999	н/д	н/д	н/д	61	53	8
2000	1,62	1,62	н/д	60	52	8
2001	1,64	1,64	н/д	61	52	9
2002	138,15	138,15	н/д	65	54	11
2003	2527,89	2527,89	н/д	80	69	11
2004	3645,43	3627,56	17,87	103	89	14
2005	7848,04	7718,84	129,20	173	120	53
2006	17 483,43	16 658,87	824,55	239	170	69
2007	21 084,52	18 722,04	2362,48	275	203	72
2008	7462,59	6922,40	540,20	291	215	76

индивидуальными инвесторами (см. табл. 1). В России на данный момент страховой сектор еще не приобрел подобной популярности.

В России становление и последующее активное развитие рынка страхования произошло с появлением Федерального закона от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации». Этот закон в явной форме определил такой ключевой момент, как систему взаимоотношений между различными видами страховщиков и страхователей, а также утвердил основные принципы государственного регулирования страховой деятельности. Согласно нормам закона, страховые компании могут быть образованы в любой организационно-правовой форме. Однако для старта процесса ведения страховой деятельности каждая компания обязана пройти государственную регистрацию, результатом успешного завершения которой должно стать получение лицензии, подтверждающей наличие права на совершение определенных видов страховой деятельности².

Как правило, главным источником получения прибыли страховыми компаниями становятся инвестиции. Это связано с тем, что в условиях рынка при жесткой ценовой конкуренции и ценовом демпинге деятельность многих страховых компаний бесприбыльна. В странах с развитой экономикой все большую популярность приобретает достаточно прибыльное долгосрочное страхование. Именно долгосрочное страхование позволяет страховым компаниям формировать (накапливать) весьма значимые активы, аналогично другим крупным институциональным инвесторам.

Существуют различные способы проведения классификации страховых компаний, в частности, с точки зрения характера выплат все страховые компании и организации можно разделить на компенсационные и сберегательные.

Сберегательное страхование непосредственно связано с привлечением средств на долгосрочный период, к данному виду относятся пенсионное страхование и страхование жизни. В этом случае до момента наступления страхового

¹ Рассчитано по данным: Investfunds, 2009.

² Лицензии выдаются Федеральной службой страхового надзора, находящейся в ведении Минфина России. Лицензии выдаются на проведение добровольного и обязательного страхования, имущественного страхования, страхования ответственности, а также перестрахования, если исключительным предметом деятельности страховщика являются операции по перестрахованию различных рисков.

случая, когда все средства возвращаются в форме страховой выплаты, как правило, проходит длительный срок. Учитывая, что с момента поступления страхового взноса и до момента страховой выплаты вся сумма средств находится в распоряжении страховой компании, при помощи инвестирования этих средств она может получать существенный доход.

Для обеспечения гарантий выплат и исполнения своих обязательств страховщики формируют страховые резервы в установленном законом порядке. Суммы этих резервов не изымаются в бюджеты различных уровней бюджетной системы РФ, причем сами страховщики могут инвестировать или иным образом размещать средства своих страховых резервов, если такое размещение не противоречит действующим правовым актам органа страхового надзора.

Хотя взнос каждого страхователя в отдельности, как правило, невелик, их агрегация дает значительный инвестиционный капитал. Все страховые взносы направляются либо на увеличение сумм страховых резервов, либо на увеличение сумм вложений в собственные средства, то есть так или иначе, но этот капитал вновь возвращается в экономику, наделяя страховые компании функциями крупных инвестиционных институтов.

Иными словами, страховая компания, являющаяся отдельным экономическим институтом с особыми принципами функционирования, руководствуясь в своей инвестиционной деятельности как общими экономическими закономерностями, так и своими интересами, представляет собой институционального инвестора, выступая при этом одной из форм осуществления коллективного инвестирования.

Предсказуемость и стабильность, являющиеся атрибутами сообщества страховых компаний, делают их привлекательными для инвесторов, в результате чего возрастает поток средств, проникающих в страховой сегмент финансового рынка. В связи с тем, что постепенно возрастают требования, предъявляемые к страховым компаниям, происходит непрерывное расширение предложения страховых продуктов, а также ускоряется дальнейшее развитие компаний и снижаются риски невыплат.

В течение нескольких последних лет страховой рынок России стал одним из самых успешных среди всех финансовых секторов экономики. Непрерывно ускоряются темпы его развития, возрастает роль страховщиков (табл. 14).

Расширение спектра предлагаемых страховых услуг, а также повышение спроса на страховые услуги со стороны предприятий и населения способствовали более интенсивному развитию страхового рынка. Однако в начале 2009 г. из 786 страховых компаний, действующих на рынке, 100 крупнейших являлись распорядителями 83% всех страховых премий.

В 2008 г. структура страхового портфеля с точки зрения страховых премий по различным видам страхования выглядела следующим образом:

- премии по добровольным видам страхования — около 49%;
- премии по добровольным видам страхования по категориям с указанием относительного веса: личное страхование (кроме страхования жизни) — 23%, страхование жизни — 4%, имущественное страхование (кроме страхования ответственности) — 68%, страхование ответственности — 5%;
- премии по обязательным видам страхования — 51%, в том числе страхование гражданской ответственности обладателей транспортных средств — 8%, обязательное медицинское страхование — 42%.

Непрерывное развитие сферы страхования и расширения спектра услуг, предлагаемых страховыми компаниями, привело к стремительному увеличению общего числа проводимых ими операций. В итоге возросла социальная ответственность страховых организаций за исполнение своих обязательств по заклю-

Таблица 11

Основные характеристики деятельности российских страховых компаний¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Число страховых компаний	1271	1350	1408	1397	1280	1075	918	857	786
Суммарный уставный капитал, млрд руб.	14,8	27,3	55,6	77,8	139,4	143,3	153,3	157,8	153,8
Страховые премии (взносы) по всем видам страхования, млрд руб., в том числе:	224,2	276,6	300,4	432,5	471,6	490,6	610,6	776,0	952,0
добровольное страхование жизни	104,9	142,4	105,1	150,5	92,0	25,3	16,0	22,7	19,3
добровольное личное страхование (кроме страхования жизни)	20,2	28,2	33,9	40,7	53,3	64,0	77,0	90,0	108,0
добровольное имущественное страхование (кроме страхования ответственности)	48,9	57,8	91,3	126,7	155,6	185,6	227,9	274,3	317,4
добровольное страхование ответственности	8,7	9,1	13,2	13,8	14,6	16,2	16,5	20,3	22,5
добровольное страхование, всего	182,7	237,3	243,6	332,2	316,0	291,1	337,4	407,3	467,2
обязательное медицинское страхование (ОМС)	38,3	36,8	52,3	70,5	99,5	140,7	203,5	289,9	397,0
обязательное страхование, кроме ОМС, в том числе:	3,1	2,5	4,5	29,8	56,1	58,8	69,7	78,8	87,8
обязательное страхование автогражданской ответственности	—	—	—	25,0	49,1	53,7	63,9	72,5	80,2
обязательное страхование, всего	41,5	39,3	56,8	100,3	155,6	199,5	273,2	368,7	484,8
Страховые выплаты по всем видам страхования, млрд руб., в том числе:	115,2	171,8	231,6	284,5	291,7	274,5	352,8	481,9	626,5
добровольное страхование жизни	79,3	117,5	135,0	158,8	103,6	25,0	16,6	15,8	6,0
добровольное личное страхование (кроме страхования жизни)	6,2	11,9	19,7	25,0	35,0	38,3	42,0	49,5	61,6
добровольное имущественное страхование (кроме страхования ответственности)	5,0	7,9	15,7	24,2	33,3	45,9	64,6	91,4	125,6
добровольное страхование ответственности	0,6	0,9	1,6	2,6	1,5	1,1	1,4	1,6	2,6
добровольное страхование, всего	91,1	138,3	172,1	210,5	173,3	110,3	124,6	158,2	195,8
обязательное медицинское страхование (ОМС)	22,9	32,0	55,8	68,8	94,8	132,5	190,7	278,1	376,6
обязательное страхование, кроме ОМС, в том числе:	1,2	1,5	3,7	5,1	23,6	31,7	37,5	45,5	54,0
обязательное страхование автогражданской ответственности	—	—	—	1,2	19,2	27,5	33,3	41,1	47,8
обязательное страхование, всего	24,1	33,5	59,5	74,0	118,4	164,2	228,2	323,6	430,
Концентрация по объему собранных страховых премий (без ОМС), %									
5 крупнейших страховых компаний	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	23,9	26,5	28,3	27,8
10 крупнейших страховых компаний	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	34	37,5	39	40,6
20 крупнейших страховых компаний	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	48,9	51,9	54,4	56,1
Доля страховых премий в ВВП, %	3,07	3,09	2,77	3,27	2,77	2,27	2,27	2,34	2,28

¹ Рассчитано по данным: Федеральная служба страхового надзора, 2009; Федеральная служба государственной статистики, 2009.

ченными договорам. Это потребовало со стороны законодательных органов власти установления требований по увеличению минимального размера уставного капитала страховщиков для создания гарантий выполнения обязательств страховых компаний. Увеличение совокупного уставного капитала страховых компаний повысило их финансовую устойчивость, тем самым предоставив возможность еще больше увеличивать объем операций страхования, преумножая инвестиционные ресурсы.

На протяжении 2004—2007 гг. на российском страховом рынке происходили процессы нормативно предписанного увеличения размеров уставного капитала страховщиков. Первый этап в 2004 г. привел к двукратному увеличению совокупного уставного капитала. Второй и третий этапы, завершившиеся 30 июня 2006 г. и 30 июня 2007 г., также вызвали некоторый рост совокупной капитализации страховщиков.

2008 г. стал первым годом, в течение которого законом не было предписано обязательное увеличение капитала, в результате чего на совокупную капитализацию страхового рынка оказывали влияние два разнонаправленных процесса: добровольное увеличение уставного капитала некоторыми страховщиками, а также уход некоторых компаний с рынка. В результате эффект от второго процесса оказался сильнее, и, несмотря на то что 106 страховщиков увеличили в течение 2008 г. свой уставный капитал на общую сумму 13 млрд руб., отзыв лицензий у ряда крупных компаний, таких как «Колорадо» (3,2 млрд руб. уставного капитала), «ТНП — Гарант» (1,4 млрд руб.), «Профи Ре» (0,8 млрд руб.), «Рекон» (0,7 млрд руб.) и других, привел к тому, что совокупный уставной капитал российских страховщиков в 2008 г. сократился на 3% и составил 153,8 млрд руб.

Представленный анализ организации институтов коллективного инвестирования позволяет сделать вывод о многообразии их форм, различия которых заключаются как в способе привлечения средств, так и в путях их дальнейшего размещения.

Всю совокупность институциональных инвесторов в соответствии с видом их финансового посредничества можно классифицировать, разделив на две группы: контрактно-сберегательный тип посредников (страховые компании и НПФ) и инвестиционный тип посредников (ОФБУ, ПИФ и АИФ). При этом каждый вид посредничества использует различные мотивы сбережения населением своих средств.

Конкуренция положительно воздействует на становление и формирование коллективного инвестирования, появляясь между посредниками — представителями одной группы и приводя к созданию дополнительных продуктов, улучшению их качества и снижению стоимости услуг.

Итак, в настоящее время в России представлена следующая структура отрасли коллективного институционального инвестирования:

- ПИФ получили самое широкое распространение, им принадлежит наибольший удельный вес;
- акционерных инвестиционных фондов достаточно немного, они не слишком привлекательны, поскольку их деятельность связана с дополнительными организационными издержками;
- ОФБУ приобретают все большую популярность, по сравнению с инвестиционными фондами они имеют больший спектр вариантов инвестирования и менее строгую законодательную регулируемую базу;
- страховые компании пока не достигли значительного успеха в развитии своей инвестиционной деятельности (это второй после страховых операций источник их доходов) и в настоящее время имеют наименьший удельный вес на рынке коллективного инвестирования.

Источники

Инспекция негосударственных пенсионных фондов. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://npfinsp.mintrud.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

Национальная лига управляющих: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nlu.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

Федеральная служба государственной статистики: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

Федеральная служба по финансовым рынкам: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.fcsm.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

Федеральная служба страхового надзора: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.fssn.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

«ЭкспертРА», рейтинговое агентство: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.raexpert.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

European Fund and Asset Management Association: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.efama.org> (дата обращения: 12.12.2009).

IMF Global Financial Stability Review: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org> (дата обращения: 12.12.2009).

International Financial Services: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ifsl.org.uk> (дата обращения: 12.12.2009).

Investfunds, информационный ресурс: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ofbu.investfunds.ru> (дата обращения: 12.12.2009).

Investment Company Institute: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ici.org> (дата обращения: 12.12.2009).

RBC.Rating: [сайт]. [2009]. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.rating.rbc.ru> (дата обращения: 12.12.2009).