

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО
ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ «БРЯНСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ АКАДЕМИКА И.Г.
ПЕТРОВСКОГО»

На правах рукописи

САРНАЦКИЙ СЕРГЕЙ СЕРГЕЕВИЧ

**ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
КОЛЛЕКТИВНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Диссертация

на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук,
профессор Закиров А.И.

Брянск – 2014

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КОЛЛЕКТИВНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ	12
1.1. Экономическая сущность паевых инвестиционных фондов как основного финансового инструмента коллективных инвестиций.....	12
1.2 Сбережения населения как источник коллективных инвестиций в системе финансового поведения граждан	39
1.3 Зарубежный опыт развития институтов коллективных инвестиций.....	69
2 АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ КАК ОСНОВНОГО ФИНАНСОВОГО ИНСТИТУТА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	87
2.1 Методические основы оценки и показатели эффективности паевых инвестиционных фондов	87
2.2 Анализ функционирования паевых инвестиционных фондов в докризисный период	95
2.3 Исследование деятельности открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов с учетом кризисных явлений.....	105
3 ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ КАК ОСНОВНОГО ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА КОЛЛЕКТИВНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ.....	129
3.1 Системный стратегический анализ состояния и факторов развития паевых инвестиционных фондов.....	129
3.2 Закрытые паевые инвестиционные фонды как перспективное направление развития источников коллективных инвестиций.....	153
3.3 Стратегия развития паевых инвестиционных фондов, выступающих основным инструментом коллективных инвестиций	167
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	185
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	199
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	211

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы диссертационного исследования. В предвыборной программе 2012 г. Президент РФ Путин В.В. выдвинул задачу создания условий для роста инвестиций до 25% к ВВП к середине десятилетия против достигнутых 20%, то есть с 12,6 трлн. руб. до 15,7 трлн. руб. за счет подавления инфляции и развития финансового рынка и использования инструментов «длинных денег». Одним из основных сберегающих субъектов экономики и потенциальным инвестором является население, денежные сбережения которого в России к 2013 г. достигли величины 22,4 трлн. руб.

В начале 2001 г. исследователи отмечали, что в разработанной правительством Программе среднесрочного развития России (2002-2004 гг.) сбережения населения рассматриваются как важный потенциальный источник инвестиций, но стратегический план действий по привлечению этого ресурса отсутствует. Отсутствует системная экономическая государственная политика в отношении сбережений населения в разработанных в 2007-2011 гг. «Стратегии и Концепции социально-экономического развития России до 2020 г.» и аналогичных разработках – на период до 2030 г.

Теория проблемы доходов населения и сбережений, включая аспекты направлений использования сбережений, их сохранения и увеличения, вовлечения и трансформации в организованные и коллективные формы, в том числе инвестиционные к настоящему времени также разработана на определенном базовом уровне. Однако требуется дальнейшее развитие результатов таких, как правило узконаправленных, исследований, выполненных в основном в период до 2004 г. Многие авторы упускают необходимость системного рассмотрения таких факторов, как предложение и спрос на инвестиции, вопросы психологии финансового поведения и финансовой культуры людей в условиях всеобщего пульсирующе-

циклического характера развития экономики с балансирующим действием фактора экономических кризисов.

Стратегической целью модернизации рыночной финансовой системы является подготовка к освоению стандартов лидирующего устойчивого экономического и политического развития, безопасности, компромисса сбалансированности роста благосостояния отдельных слоев населения. Соответственно, актуальным является формирование и реализация «деревя» стратегий и стратегических целей подсистем низшего уровня, в том числе инвестиционных инструментов коллективных сбережений населения, включая такие апробированные за рубежом и в России формы, как паевые инвестиционные фонды.

ПИФы созданы в России за 13 лет по подобию инвестиционных фондов США, в виде нормативного типологического ряда в базовом сегменте финансовой подсистемы – некредитного инвестирования коллективных сбережений населения в реальный сектор и активы вторичного обращения финансовых рынков, позволяющего сохранять и увеличивать сбережения, развивать конкурентоспособность экономики. ПИФ продемонстрировали в России свою жизнеспособность даже в кризисных условиях, но должного их наполнения инвестиционными ресурсами вкладчиков, на которых они ориентированы, не происходит. С 2003г. государство активно пытается решать проблему вовлечения неорганизованных денежных сбережений населения в организованные формы, в том числе инвестиционные, однако этот процесс протекает медленно, противоречиво, односторонне, по не вполне понятным причинам. Основная достигнутая форма вовлеченности – банковские депозитные вклады (14,3 трлн. руб. к 2013г.), а форма инвестирования – обратное кредитно-потребительское инвестирование в то же население под большим процентом. Такие явления несомненно требуют исследования и определяют актуальность развития теории финансовых инструментов ПИФов и их стратегии.

Степень научной разработанности проблемы. Основы теории инвестирования как основного способа, базиса воспроизводства, роста экономик отдельных государств и в целом мировой экономики, роста благосостояния людей в определенной степени разработаны зарубежными и отечественными учеными и научными школами, активно совершенствуются и дополняются одновременно с мировой практикой хозяйствования.

Исследования проблем инвестиций, формирования и развития финансовых институтов и инструментария, ПИФов как одной из форм и финансового инструмента коллективных сбережений населения и как источника инвестиционных ресурсов представлены в трудах российских и зарубежных ученых и специалистов. Исследованию данных проблем посвятили свои труды Барановский Д., Звягинцев А., Закиров А., Ильина Ю., Капитан М., Кацуба Е., Лазаренко А., Лобанов И., Лузин Г., Макаров А., Миловидов В., Миркин Я., Петров Ю., Солабуто Н. и др.

Значительный вклад в развитие теории инвестиционных фондов как одной из форм инвестиционного сохранения и увеличения сбережений населения внесли зарубежные специалисты: Александер Г.Дж., Бейли Дж.В., Богл Дж., Нортон Р.Дж., Фабоцци Ф., Шарп У., Эрдман Г. и др.

Однако специфика развития инструментов ПИФов в России, усиливающееся проявление ряда негативных тенденций и диспропорций в развитии экономики, рост денежных накоплений населения и торможения в развитии паевых инвестиционных фондов, отставание роста конкурентоспособности реального сектора экономики, диалектически требуют обновления и развития научного описания происходящих явлений, дальнейшего развития теории инвестиций с использованием инструментов коллективных сбережений населения. Необходимы численная оценка сбережений населения как инвестиционного ресурса, научная оценка ситуации, а также систематическое уточнение профессионального категориального аппарата в области перечисленных проблем. Данное

положение определило постановку цели и задач исследования, а также структуру работы.

Цель диссертационного исследования состоит в теоретическом обосновании и разработке научно-методических и практических рекомендаций по формированию и реализации стратегии функционирования и развития основного финансового инструмента коллективных сбережений населения России на долгосрочную перспективу - паевых инвестиционных фондов.

Для достижения цели диссертационного исследования поставлены и решены следующие **задачи**:

- на основе системного обобщения зарубежного и отечественного исторического научного и практического опыта организации инструментов паевых инвестиционных фондов выделить исходные данные формирования стратегии развития инвестиционных инструментов коллективных сбережений населения;

- определить экономическую сущность, место и роль паевых инвестиционных фондов в среде интересов основных субъектов и подсистем экономики государства;

- определить, исследовать и научно охарактеризовать факторы и характер торможения развития паевых инвестиционных фондов, основные закономерности, особенности и проблемы финансового поведения граждан, тенденции перспективных возможностей и направлений развития ПИФов как инструмента коллективных сбережений населения;

- научно обосновать исходные данные для формирования стратегии развития паевых инвестиционных фондов на долгосрочную перспективу, в том числе определить инвестиционный потенциал денежных сбережений населения, уровень достигнутого реальным сектором спроса на инвестиции;

- сформировать теоретическую модель стратегии паевых инвестиционных фондов как инструмента коллективных сбережений населения, методические рекомендации по реализации основных

направлений стратегии паевых инвестиционных фондов до 2024 г. и оценить инвестиционные возможности населения через инструменты ПИФов на период до 2030 г.

- определить целесообразность создания закрытых паевых инвестиционных фондов как инструмента коллективного инвестирования.

Объектом исследования являются паевые инвестиционные фонды Российской Федерации как основной финансовый инструмент коллективных сбережений населения России.

Предметом исследования являются социально-экономические отношения и явления формирования, функционирования и развития инструментов инвестирования коллективных сбережений населения, в частности паевых инвестиционных фондов.

Область диссертационного исследования соответствует Паспорту специальности ВАК Минобрнауки 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит пп. 1.7 «Инфраструктурные аспекты финансовой системы», 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования», 4.3 «Методологические принципы определения денежных доходов и сбережений населения и их дифференциация по группам населения», 4.4 «Стратегия трансформации доходов населения в организованные сбережения», 4.7 «Механизм инвестиционной стратегии сбережений населения» (экономические науки).

Теоретической, методологической и эмпирической информационной основой исследования являются фундаментальные теории и концепции трудов зарубежных и отечественных ученых в области проблемы коллективных инвестиций в развитии реального сектора экономики; официальная публичная статистическая информация, в том числе данные Федеральной службы государственной статистики; нормативно-правовые акты РФ, опубликованные научные, профессиональные аналитические и дискуссионные материалы, в том числе материалы

Федеральной службы финансовых рынков России (ФСФР), Центрального банка России и др.

Основными использованными методами исследования и полевыми эмпирическими данными являются: метод диалектического и исторического системного анализа, синтеза, логического обобщения, элементы факторного анализа, стратегического планирования, системно-функциональный, процессный и целевой подходы к разработке стратегии развития паевых инвестиционных фондов как формы инвестирования коллективных сбережений населения, полевые исследования с использованием инструментов опросов, интервьюирования, проведенных автором в 2011–2013 гг. на территории Брянской, Калужской, Курской, Смоленской и Белгородской областей, в городах Москва, Санкт-Петербург.

Исследование проведено с позиций экономических интересов государства, непротиворечиво поглощающих интересы других экономических субъектов, в частности, населения и индивидуальных инвесторов.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке новых теоретических положений и научно-практических рекомендаций по формированию и реализации стратегии функционирования и развития паевых инвестиционных фондов как инструмента коллективных сбережений населения, рассматриваемых в качестве источника инвестиционных ресурсов реального сектора экономики на долгосрочную перспективу до 2030 г.

Научная новизна подтверждается следующими основными полученными автором **научными результатами**, которые выносятся на защиту:

- научно обоснованы исходные данные формирования стратегии развития инвестиционных инструментов коллективных сбережений населения, в качестве которых выступают паевые инвестиционные фонды (экономическая сущность и состояние на 2014 г., основные тенденции,

факторы и проблемы, определяющие или тормозящие развитие паевых инвестиционных фондов, в том числе уровень конкурентоспособности реального сектора, состояние и характер достигнутого благосостояния, доходов населения и их использования, состояние и перспективы развития эффективности, стратегий и технологий финансового поведения граждан, их финансовой грамотности) (пп. 4.3, 4.7 Паспорта специальности 08.00.10);

- с авторской позиции уточнены по содержанию и финансовому значению ряд научных экономических явлений в области проблем инвестирования, характеристики инструментов паевых инвестиционных фондов (развивающееся семейство, сегментное соответствие, опционирование свойств, мультипликаторный, индикаторный и регулятивный характер), форм финансового поведения граждан (мобильность в дополнение к диверсификации, стандартизация поведения) (пп. 1.7, 3.25 Паспорта специальности 08.00.10);

- установлена экономическая устойчивость паевых инвестиционных фондов в условиях экономического роста, кризиса, стагнации, потенциальная перспективность развития как семейства инструментов инвестирования коллективных денежных сбережений населения в сферу реального сектора (п. 3.25 Паспорта специальности 08.00.10);

- теоретически обоснованы и определены основные положения формирования стратегии развития паевых инвестиционных фондов на долгосрочную перспективу до 2030 г. (принципы, величина инвестиционного потенциала денежных сбережений населения, возможности, объемы и условия их вовлечения в инвестиции реального сектора) (пп. 1.7, 3.25, 4.7 Паспорта специальности 08.00.10);

- сформирована теоретическая модель стратегии паевых инвестиционных фондов, выступающих в качестве основного финансового инструмента коллективного инвестирования сбережений и накоплений населения, а также предложены научно-методические и практические

рекомендации по реализации основных направлений данной стратегии на период до 2026 года (п. 4.4 Паспорта специальности 08.00.10);

- выделено перспективное направление развития источников коллективных инвестиций – создание закрытых паевых инвестиционных фондов, определяющих конкретный инструмент вложения прямых инвестиций в соответствующие инвестиционные проекты, значимость для развития определенных отраслей национальной экономики и заинтересованность населения в надежности вложений собственных финансовых средств (пп. 3.25, 4.4 Паспорта специальности 08.00.10).

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в дальнейшем развитии теории управления инвестиционной деятельностью паевых инвестиционных фондов как рыночного инструмента коллективных сбережений населения.

Практическая ценность диссертационного исследования. Результаты исследований могут и должны быть использованы и развиты при разработке и корректировке Стратегии и Концепции социально-экономического развития России на период до 2030 г. и далее, при постановке и разработке конкретных задач стратегии паевых инвестиционных фондов как инструмента коллективных сбережений населения, включая разработку и использование соответствующих образовательных программ, стандартов, финансовых технологий и инвестиционного инструментария, в том числе перспективных для России закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ), подсистем стимулирования, контроля и защиты инвестиционных средств граждан.

Основные аспекты диссертационного исследования используются при чтении лекций в составе дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Биржевое дело», «Инвестиции» в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Брянский государственный университет имени академика И.Г. Петровского».

Апробация и внедрение результатов исследования. Материалы диссертационного исследования были публично и освещены в докладах автора на Международных научно-практических конференциях (Россия, г. Брянск, 2012 г.), (Россия, г. Новосибирск, 2013 г.) и на межвузовских научно-практических конференциях профессорско-преподавательского состава высших учебных заведений (Россия, г. Брянск, 2012-2013 гг.).

Отдельные результаты диссертационного исследования внедрены в деятельность и используются в практике инвестиционных компаний.

Публикации. Основные положения диссертационного исследования опубликованы в 8 научных работах общим объемом 7,25 п.л., из них 3 работы в периодических изданиях, рекомендованных Высшей Аттестационной Комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации. Авторский объем публикаций 5,15 п.л.

Структура и объем диссертации обусловлены поставленными целью, задачами и научной логикой исследования, включает введение, три главы основного текста, заключение, список использованных источников, включающего 179 наименований, 18 приложений, содержит 40 таблиц, 37 рисунков. Общий объем работы – 234 страницы.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КОЛЛЕКТИВНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ

1.1. Экономическая сущность паевых инвестиционных фондов как основного финансового инструмента коллективных инвестиций

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление (ДУ) управляющей компании (УК) учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. Учредителями ДУ могут быть физические и (или) юридические лица, владеющие имуществом (в основном денежным), и желающие инвестировать (вкладывать, использовать) это имущество с целью его сохранения и увеличения.

История паевых инвестиционных фондов как инструмента создаваемого в России инвестиционного рынка, сохранения и увеличения накоплений собственности началась 26 июля 1995 года с появления Указа Президента № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации в целях создания условий для эффективного использования сбережений граждан, привлечения инвесторов к инвестиционной деятельности, создания новых форм инвестирования, обеспечения прав инвесторов и повышения эффективности инвестиционной политики Российской Федерации»¹, в котором определялся порядок создания и функционирования нового инвестиционного института – паевого инвестиционного фонда (ПИФа), как современного апробированного в мировой практике элемента экономической, в том числе финансовой

¹ www.lawmix.ru

системы (Рисунок 1). В дальнейшем создание нормативной базы проводила Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), которая разработала пакет постановлений по регулированию процесса создания и функционирования паевых инвестиционных фондов.



Рисунок 1 - Основные субъекты экономической системы и инвестиционных процессов

В соответствии с Указом Президента предусматривалось создание паевых инвестиционных фондов путем приобретения инвесторами паёв (разновидность ценных бумаг, оформляемых бездокументарно – в виде учетной записи в реестре дольщиков активов фонда), выпускаемых управляющей компанией (УК) и путем реорганизации коммерческих организаций, привлекающих денежные средства физических и юридических

лиц, а также путем преобразования чековых инвестиционных фондов (ЧИФ) в паевые фонды.²

Паевые инвестиционные фонды впервые появились на российском рынке в ноябре 1996 года, как альтернатива чековым инвестиционным фондам, которые к тому времени показали свою нежизнеспособность.

Существенной предпосылкой активизации создания первых паевых инвестиционных фондов явился указ Президента Российской Федерации № 408 от 21 марта 1996 года о принятии «Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров». В соответствии с этой программой были созданы условия для формирования институтов коллективных инвестиций (юридических лиц) в форме акционерных и паевых инвестиционных фондов, кредитных потребительских кооперативов (кредитных союзов), негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и инвестиционных банков.

Появились и такие организационные формы как общие фонды банковского управления (ОФБУ), страховые фонды и организации.

В последующем нормативной базой для формирования и успешного функционирования паевых инвестиционных фондов стал Федеральный закон от 29 ноября 2001 г № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», №334-ФЗ от 06.12.2007 г «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», №145-ФЗ от 28.07.2012 г «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», №251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков», №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ».

Интервальная динамика роста количества ПИФов в России представлена в приложении 1.

² Бизнес в законе, с. 144

Первоначально были созданы 3 паевых инвестиционных фонда и 3 Управляющих компании, общая сумма чистых активов (СЧА), которых составила всего 20 миллионов рублей. За 1997 год уже были созданы 14 паевых инвестиционных фондов и 9 Управляющих компаний, общая сумма чистых активов достигла 1 млрд. 720 миллионов рублей (таблица 3). Первыми Управляющими компаниями явились «Пионер Первый», «Паллада Эссет Менеджмент», «Тройка Диалог» - дочки всех известных на фондовом рынке России компаний.

Основные исходные требования к организации инвестиционно-финансовой подсистемы ПИФ, учтенные при ее разработке, обеспечивающие ее эффективное функционирование, представлены в приложении 2.

В соответствии с действующим законодательством, предусматривающим определенные требования к операционной структуре и срокам инвестирования, в России выделяют следующие типы паевых инвестиционных фондов: открытые, закрытые и интервальные ПИФы (Таблица 1).

В экономической науке России по проблеме организации финансовой системы известен ряд классификаций ПИФов в зависимости от классификационного признака, как основного принципа построения классификаций. ПИФы подразделяют в зависимости от направлений инвестирования – по категориям, а в зависимости от возможного времени купли или продажи паев – на типы.

Классификация ПИФов по типам и основным категориям представлена на рисунке 2.

С декабря 2007 года были выделены две основные группы ПИФов: для «квалифицированных инвесторов», отвечающих нормативным признакам и требованиям к таким инвесторам (так называемые профессиональные участники финансового рынка) и для «любых (неквалифицированных) инвесторов». Для первой группы характерны категории ПИФов: венчурные, прямых инвестиций, кредитные, хедж, недвижимости. В таких ПИФах паи

предназначаются только для данного вида инвесторов. Паи ПИФов второй группы не ограничены в обороте для любых лиц. Перечень квалифицированных инвесторов и требования к ним (например, наличие у юридических лиц капитала в размере не менее 100 млн. руб., владение физическими лицами пакетами ценных бумаг на сумму не менее 3 млн. руб. и др.) определены законом №334-ФЗ от 6.12.2007г..

Таблица 1 - Характеристика паевых инвестиционных фондов³

Тип фонда	Краткая характеристика
Открытый ПИФ (ОПИФ)	Предусматривает наличие у инвестора возможности купить и продать паи в любой рабочий день. Это удобный инвестиционный фонд для физических лиц. Он дает возможность в любое время предъявить купленный пай к выкупу и достаточно быстро получить денежные средства в размере цены выкупа. Открытый паевой фонд создается только для вложений в ценные бумаги, имеющие официальную биржевую котировку. В первую очередь - это денежные вклады в акции крупнейших российских приватизированных предприятий, в государственные ценные бумаги. (Ценные бумаги 1-го эшелона).
Интервальный ПИФ (ИПИФ)	Предусматривает процедуру покупки/продажи паев не реже одного раза в год в определенные правилами фонда интервалы (например, четыре раза в год поквартально). Интервальный фонд предназначен для инвестиций в менее ликвидные активы по сравнению с ОПИФ, например, не торгуемые на фондовых биржах ценные бумаги, недвижимость и права на нее.
Закрытый ПИФ (ЗПИФ)	Предусматривает отсутствие у владельца инвестиционных паев права требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления ПИФом до истечения срока его действия иначе, как в случаях, предусмотренных законом.

В соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» в России к квалифицированным инвесторам относятся: брокеры, дилеры и управляющие; кредитные организации; акционерные инвестиционные фонды; управляющие компании инвестиционных фондов, паевых

³ Составлено автором по: Капитан М., Барановский Д. Паевые фонды. Современный подход к управлению деньгами. – Спб.: Питер, 2007; Киселев Е., Капитан М., Кокорев Р. Проблемы оценки эффективности работы паевых фондов // Инвестиции плюс. - 2002. - № 4(43). С. 15-21; Кокорев Р. Риски паевых фондов // Вестник защиты вкладчиков, № 14, июль 2008 г.; Лузин Г.П. Инвестиционные фонды в процессе трансформации экономики: опыт развития в российских условиях. – Апатиты.: Ин-т экон. проблем кол. науч. центра Рос. акад. наук, 2007; Макачук З.В. Инвестиционные фонды в России и США: Анализ законодательства и практики правового регулирования. - М.: Экон-информ, 2008; Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды / В.Д. Миловидов. - М. : Анкил,ИНФРА-М,2004; Окулов В. Риски паевых инвестиционных фондов // Коллективные инвестиции. - 2004. - № 5. - С. 40-43; Перцев А. П. Инвестирование через паевые фонды: нормы законодательства и особенности налогообложения // Рынок ценных бумаг, № 2010 г.; Петрова Ю. А. Как правильно вложить деньги. Паевые инвестиционные фонды. Ценные бумаги. Банковские вклады. Биржи. – М.: Феникс, 2007.

инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; страховые организации; негосударственные пенсионные фонды; Банк России; государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»; Агентство по страхованию вкладов; международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития; иные лица.

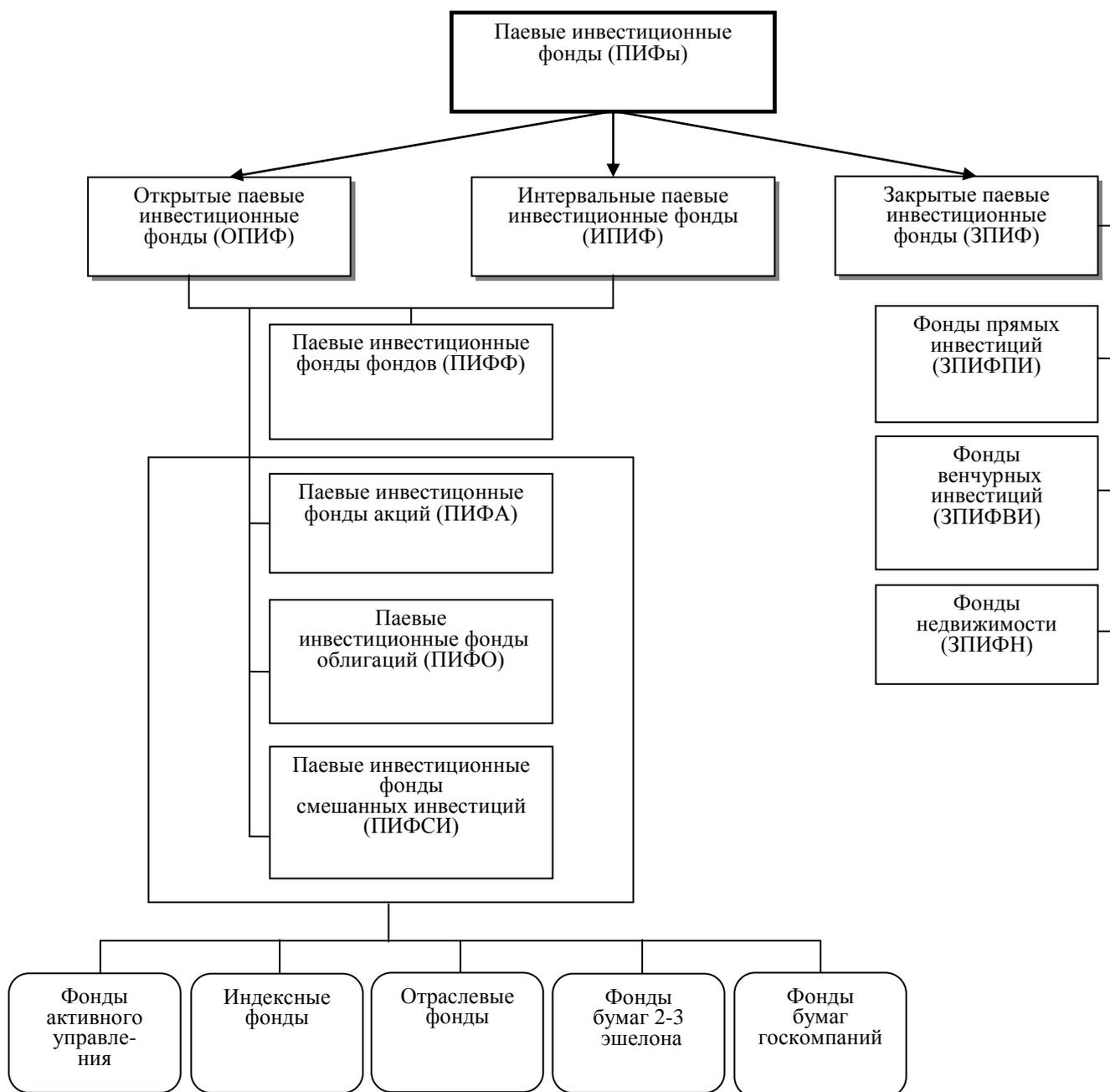


Рисунок 2 - Классификация паевых инвестиционных фондов

По мере развития финансовой системы в России, как и во всем мире, разрабатываются и другие модели подобных финансовых инструментов.

Мировым трендом в самых различных отраслях, маркетинговое развитие которых ориентировано на потребности и предпочтения клиентов, является расширение товаров и услуг одной номенклатуры, но с разными параметрами и качеством (свойствами) на основе принципов параметрических рядов (размерных, видовых линеек), опционирования. Товары и услуги становятся все разнообразнее и сложнее, с одной стороны, взятые в системе, соответствуют самым разнообразным запросам, интересам, потребностям, часто даже не сформированным и явно не проявляющимся у потребителей и клиентов, а с другой стороны – представляют для потребителей и клиентов проблему профессионального выбора, и даже пользования, требуют для решения этой проблемы участия профессионального менеджера-консультанта.

Хозяйственно-экономическая система современного развитого государства по отношению к нормальной физиологической сущности отдельного человека является достаточно сложной как по структуре, свойствам ее элементов, так и по социально-экономическим отношениям. Диалектика этой системы такова, что усложнение будет возрастать. В связи с таким мировым трендом происходит разделение экономического поведения людей на две основные формы:

1. Самостоятельно выполняемые экономические процессы и реализуемые отношения, не требующие больших специальных знаний, навыков, финансовых затрат и затрат времени. При этом высоки риски достижения желаемых положительных результатов;

2. Специализированные профессионально реализуемые процессы и отношения, при необходимости, системно объединяемые на принципе кооперации. Риски потерь при этом меньше, качество результата – выше.

С юридической точки зрения ПИФ не является финансовым институтом, так как не является юридическим лицом. ПИФ –

посреднический инструмент коллективной организованной инвестиционной деятельности экономических субъектов (физических, корпоративных лиц, государства).

В проблеме разработки институтов и инструментов финансового рынка в России, в частности инвестиционных фондов, за основу приняты наиболее развитые соответствующие модели США.

В приложении 3 представлена технологическая блок-схема создания ПИФа в России в соответствии с действующим законодательством.

Организационная структура и принцип действия ПИФа под доверительным управлением со стороны УК представлена на рисунке 3.

Потенциальный инвестор, желающий увеличить собственные денежные накопления, должен определить для себя направления и объекты для инвестирования. Если выбран фондовый рынок, то необходимо решать: участвовать в этом рынке самостоятельно или заключить договор доверительного управления с профессиональной управляющей компанией. Самостоятельная работа связана с большими затратами времени и денег (крупный пакет ценных бумаг, сбалансированный по параметрам доходности и риска может стоить более 1-го млн. руб., значительна и стоимость брокерской конторы на бирже, ее лицензии), а также требует больших знаний и опыта.

Доверительное управление – дешевле и профессиональнее, наиболее оптимально для массы мелких инвесторов, средства которых могут объединяться в формы коллективного инвестирования (например, ПИФы) с целью получения дохода для этих инвесторов. Пай ПИФа удостоверяет право владельца на долю от всей стоимости (СЧА) активов (имущества) ПИФа. Покупая дополнительные паи пайщик увеличивает свою долю в СЧА ПИФа. За денежные средства ПИФа, сформированные из множества мелких вкладов пайщиков приобретаются крупные разнообразные по составу и параметрам доходность – риск – надежность - ликвидность пакеты ценных бумаг, что не доступно мелкому инвестору.

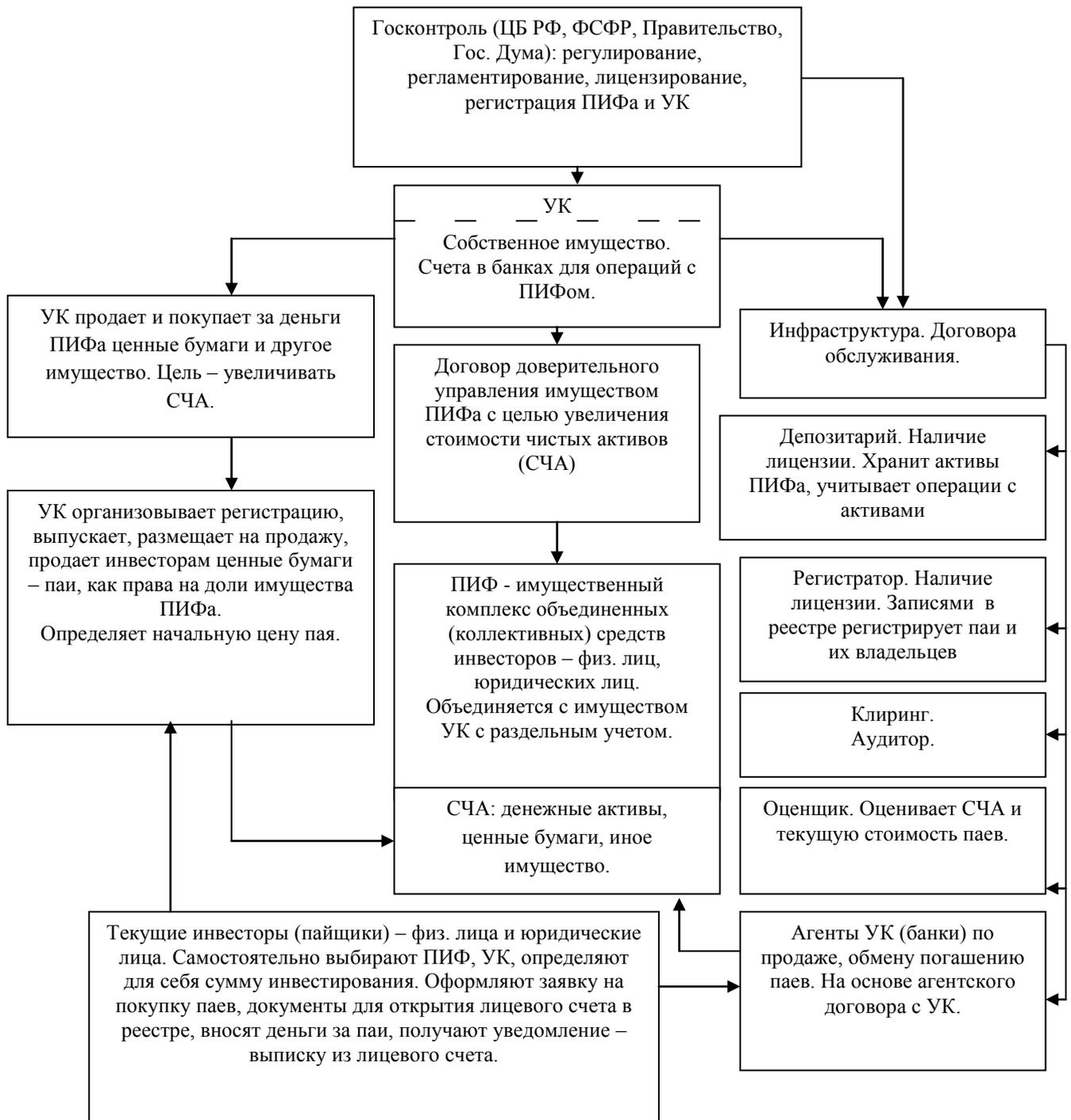


Рисунок 3 - Организационная структура и схема функционирования ПИФа

На ранке паев ПИФов средняя стоимость пая 1 – 3 тыс. руб. Пайщик имеет долю (соответствующую стоимости его паев) в стоимости каждой ценной бумаги и в стоимости иного имущества ПИФа.

При реализации желания вступить в ПИФ потенциальный инвестор должен обращать внимание на наличие у многих ПИФов требования

внесения некоей начальной (пороговой) денежной инвестиционной суммы. Участие в ПИФ предусматривает и несение инвестором расходов – кроме уплаты подоходного налога с полученных доходов (при продаже пая) приходится оплачивать % - ты за работу УК, комиссионные за банковское обслуживание, собственные операционные расходы, включая затраты на информационное обеспечение.

В основу создания и функционирования законодательно (№156-ФЗ) положен принцип доверительного управления имуществом фонда управляющей компанией (УК) на основе договора доверительного управления и технология присоединения учредителей (инвесторов-пайщиков) к данному договору путем покупки паев (пая) – прав на долю совокупного имущества фонда.

Целевая задача УК – получение дохода на вложенные денежные (в основном) средства пайщиков (инвесторов) путем реализации инвестиционных стратегий на фондовых и товарных рынках, осуществляемых в основном в форме диверсифицированных портфельных стратегий операций с ценными бумагами и другим имуществом.

Сущность таких стратегий состоит в планировании, ориентированном на приемлемый уровень соотношения параметров риск-доходность, приобретении, последующей продаже, при росте стоимости, пакета («портфеля») активов таких категорий, эмитентов и в таких пропорциях, при которых достигается максимальная доходность. УК осуществляет свою целевую деятельность путем проведения операций (сделок) с паями и активами ПИФов на первичных и вторичных биржевых (на биржах, например, через брокеров) и внебиржевых (у партнеров, эмитентов через их офисы продаж, владельцев торгуемого имущества и ценных бумаг, через агентов – банки, и др.) рынках.

В конкурентной борьбе за денежные средства инвесторов управляющие компании разрабатывают и предлагают на финансовом рынке различные виды и формы услуг. Так появилась форма «индивидуального

доверительного управления» (ИДУ), при которой доверительный управляющий работает с одним клиентом. Такая форма приемлема для крупного инвестора (в уровне 2012-2013 гг. рекомендуемая величина вкладываемых средств – от 1 млн. руб.) в связи с отмеченной выше задачей формирования сбалансированного, а значит большого и дорогого пакета ценных бумаг. Работа с мелким инвестором невыгодна индивидуальному управляющему, работающему за процент от СЧА..

При инвестировании через ПИФы как формы и инструменты коллективного инвестирования самыми ответственными для инвестор-пайщика являются выбор ПИФа и УК, постоянный мониторинг их результативности и обоснованное по времени исполнения переориентирование своих средств, перевод их в другие ПИФы и УК, если доходность по паям снижается.

Пай – именная бездокументарная, обращающаяся на финансовом рынке ценная бумага, оформляемая подтверждающей записью в учетном реестре владельцев паев, подтверждающая право ее владельца на соответствующую часть (долю) имущества паевого фонда и право продать пай фонду за деньги по текущей рыночной стоимости (погасить пай).

Для приобретения паев частный инвестор обращается по доступным средствам связи в выбранную управляющую компанию или к ее агенту, оформляет заявку на участие в выбранном ПИФе, ряд других необходимых документов, перечисляет деньги на соответствующий банковский счет.

ПИФы как инструменты получения доходов, сохранения сбережений и их увеличения путем накопления в современных финансовых системах соответствуют в первую очередь интересам физических и мелких юридических лиц.

Пайщики ПИФов не получают в качестве дохода на вложенные средства ни процентов, ни дивидендов. Доход складывается от прироста рыночной стоимости пая за счет роста курсовой стоимости активов фонда –

его финансовых инструментов в составе имущества (ценных бумаг) или продажи имущественных активов фонда с прибылью.

Российские ПИФы не являются плательщиками налога на прибыль.

Доходы пайщиков (физические лица) российских ПИФов в настоящее время облагаются подоходным налогом, налогом на прибыль при продаже паев.

Фундаментальная аксиома (общий закон) социального бытия: любые сбережения, накопления, инвестиции, имущество и сама жизнь подвержены рискам – как минимум изменениям, в том числе нежелательным и полной потери. Нежелательные (негативные с социально-экономической точки зрения) изменения и потери следует считать (называть) рисками потерь, убытков или просто – рисками. Риски - существенная характеристика экономического поведения социально-экономических субъектов. Не существует инвестиций без рисков. Рыночный риск – экономическая противоположность доходности.

Участвуя в ПИФах, инвесторы несут риски убытков и потерь в форме несоответствия спроса инвесторов на заявленную (ожидаемую) доходность низкому достигнутому результату. Структура выявленных проведенными исследованиями основных рисков представлена в таблице 2.

Системно риски инвестиционных отношений несут и потребители инвестиций, в первую очередь организации нефинансового реального сектора в связи с тем, что их обязательства по возврату потребленных инвестиций с премией в виде процента на привлеченный капитал основаны на прогнозных обоснованиях будущих результатов эффективности использования этого капитала. С этой точки зрения для таких потребителей при прочих равных условиях меньшую нагрузку по риску несут привлеченные или заемные средства, полученные от продажи ценных обязательственных долговых бумаг, особенно долгосрочных или акций, например, инвестиционным фондам, чем покупка денежных ресурсов по кредитным условиям и обязательствам, например, у банков.

Таблица 2 - Структура основных рисков коллективного инвестирования

Регулятор	Стадия несения риска	Сущность риска	Характеристика управляемости
Инвестор (вкладчик)	Начальная (Выбор ПИФа, УК)	Неверные определения по приемлемому параметру риск-доходность, достигнутой эффективности УК и ПИФа Неправильное финансовое поведение при отсутствии мониторинга доходности и ошибки поведения при неправильной оценке данных мониторинга	Управляемый
	Текущая		Управляемый
УК ПИФа, инфраструктурных организаций	Текущая (Доверительное управление, контроль, учет, операционная деятельность, целевая деятельность)	Ошибки непрофессионализма сотрудников, невнимательность и халатность, мошенничество, злоупотребление	Управляемый
Государство	Подготовительная, Текущая (Создание, контроль, регулирование, анализ)	Неразвитость законодательства, несбалансированность интересов участников, ошибки в системе организации регулирования и контроля (профессиональные и непрофессиональные) и др.	Управляемый
Рынок	Текущая (целевая деятельность)	Конъюнктурные колебания	Слабоуправляемые
Внешняя и внутренняя среда	Текущая	Внешние и внутренне политические и экономические, природно – экологические изменения, потрясения и т.п.	Неуправляемые, слабоуправляемые

Активы ПИФов (Рисунок 4) в виде ценных бумаг формируются диверсифицированными пакетами (портфелями), в состав которых в определенных пропорциях входят те или иные бумаги. Законодательство через нормативы ЦБ РФ с целью исполнения защитных функций по снижению рисков и обеспечения потребительского разнообразия коллективных инструментов жестко регламентирует составы и структуру активов ПИФов различных типов и категорий.

Например для ПИФов до 2013г действовало требование , ограничивающее величину финансовых инструментов в инвестиционных портфелях (портфельных стратегий) 20процентами в совокупности с российскими депозитарными расписками (РДР). Сделки разрешены к настоящему времени лишь на биржах, определенных ФСФР: Euronext, ASE, Nasdaq, Deutsch Borse, NYSE, LSE, НКSE. Необходимо отметить, что Правительство, Государственная Дума, ЦБ РФ, ФСФР

проводят систематическую работу по совершенствованию регулирования элементов создаваемой финансовой системы, в частности фондовых рынков, институтов и инструментов коллективного инвестирования. Одним из последних решений ФСФР стало утверждение Положения о присвоении квалификационных знаков качества (кодов) иностранным финансовым инструментам, допускаемым к сделкам в России.

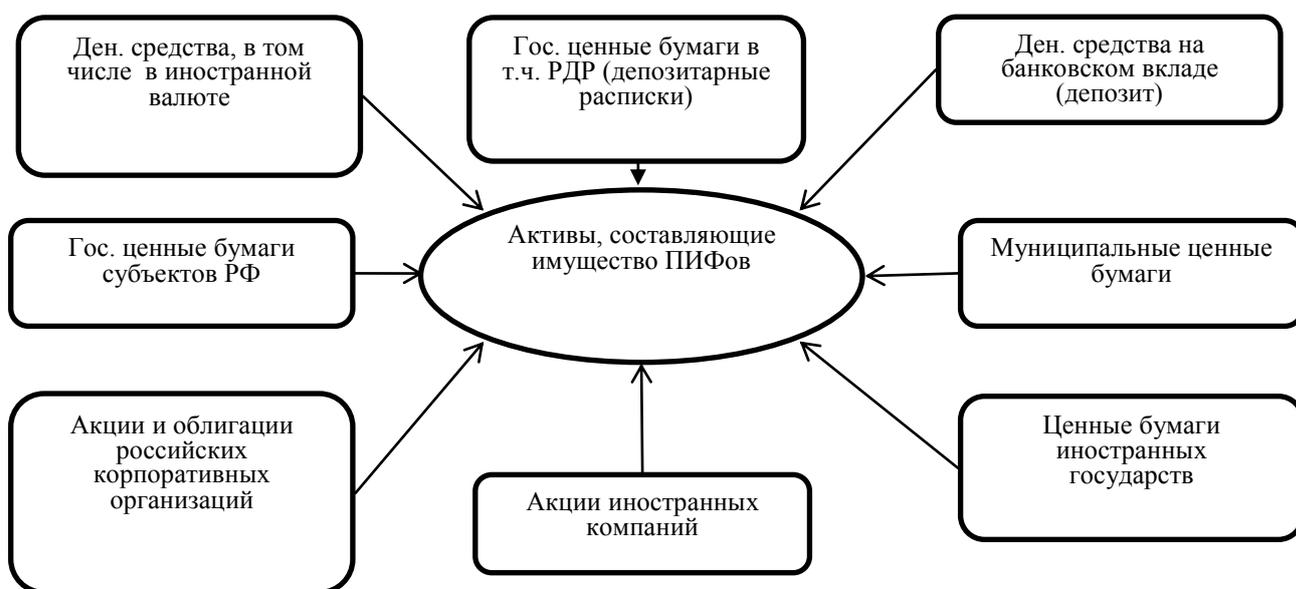


Рисунок 4 - Состав финансового имущества ПИФов⁴

План формирования сбалансированного по параметрам доходность-риск-надежность-ликвидность (быстрая продажа за деньги с минимальной потерей рыночной стоимости) инвестиционного портфеля является портфельной стратегией и ПИФа, и УК ПИФа. План направлений, отраслевых секторов, объемов и сроков инвестирования денежных активов ПИФа, портфельных стратегий является инвестиционной финансовой стратегией УК ПИФа.

В приложении 4 и на рисунке 5 отражены ориентировочные усредненные характеристики финансовых портфельных инструментов, полученные в результате обработки опубликованных соответствующих данных за период с 2006 по 2013гг. с корректировкой на уровень 2011-2013 гг.

⁴ Сарнацкий С.С. Паевые инвестиционные фонды как составная часть финансового рынка // Вестник БГУ. Экономика. 2011. № 3. С. 308

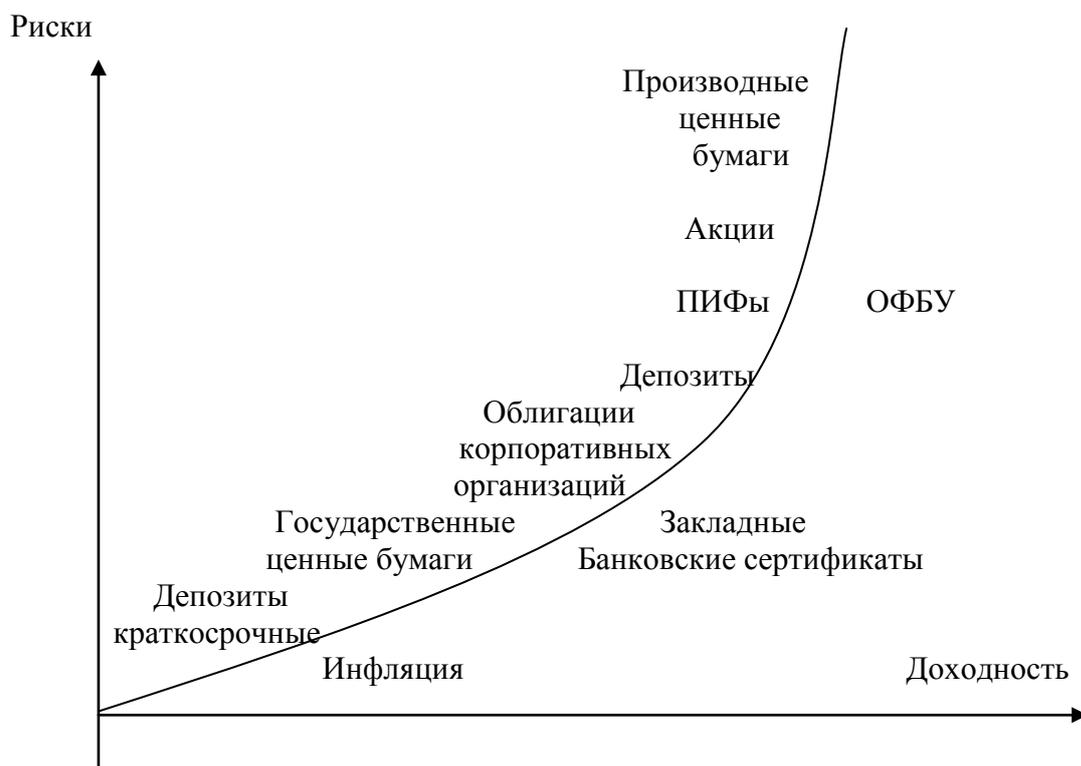


Рисунок 5 - Вектор ранжирования и распределение сегментов продаж финансовых инструментов по характеристике риск-доходность в уровне 2012-2014гг.

Закон №156-ФЗ жестко регламентирует деятельность УК, определяет защитные меры и требования по обеспечению государственного контроля за УК, по обеспечению сохранности имущества ПИФов. УК обязаны обеспечивать систематическое информирование общества и пайщиков о своей деятельности.

Управляющим компаниям разрешено преобразовывать ПИФы одного типа в ПИФы другого типа. Имущество ПИФа всегда остается собственностью пайщиков и учитывается отдельно от имущества УК. Кроме этого управляющие компании имеют право доверительного управления имуществом негосударственных пенсионных фондов (НПФ).

В отличие от закрытых открытые паевые инвестиционные фонды (ОПИФ) - могут выкупать и продавать акции (паи) по требованию инвесторов в любой рабочий день фонда по цене стоимости чистых активов фонда или близко к ней (принцип высокой ликвидности). С точки зрения инвесторов это самый удобный тип фонда. Обычно акции (паи) таких фондов

продаются и покупаются по стоимости чистых активов фонда, приходящихся на акцию (пай).

Открытый фонд обычно не имеет срока окончания действия, т.е. является бессрочным. Кроме этого, открытый ПИФ характеризуется тем, что:

- УК выкупает паи инвестора по его требованию,
- ценные бумаги фонда на вторичном рынке не обращаются;
- дивиденды по ценным бумагам не начисляются;
- стоимость чистых активов определяется на конец каждого рабочего дня;
- при проведении размещения ценных бумаг – не менее 10% активов содержатся (действующее требование) в денежных средствах.

Инвестиции в ОПИФ – аналог банковскому вкладу «до востребования» - средства можно изъять в любой момент. В банке по этому вкладу обычно самая низкая доходность, в ОПИФе выше, как по срочному вкладу, и инвестиции сроком не связаны. Однако, краткосрочные колебания рынка (волатильность) и цены пая могут спровоцировать пайщика на неосмотрительные действия. Поэтому, вкладывая денежные средства в ОПИФ, не рекомендуется акцентировать внимание на краткосрочных изменениях стоимости пая, исходя из того, что профессиональные портфельные менеджеры управляющей компании предпримут необходимые шаги для сбалансирования портфеля ценных бумаг. Кроме этого преждевременное погашение паев только увеличивает расходы на выплату различного рода вознаграждений.

В свою очередь, интервальные паевые инвестиционные фонды (ИПИФ) имеют ряд свойств, присущих открытым фондам. Например, продавать и выкупать акции (паи) без согласия на то со стороны всех инвесторов, но в то же самое время, в их правилах может быть установлено положение, ограничивающее число акций (паёв), которые они могут купить или продать, а так же периоды времени, когда покупка и продажа возможны. Чаще всего устанавливается четыре интервала в год, т.е. один раз в квартал. В любом

случае по паям такого вида фондов законом предусмотрена как минимум одна выплата в год. Стоимость паев таких фондов рассчитывается в конце каждого месяца и в конце интервала.

Прибегая к услугам интервального фонда, инвестор должен четко определить на какой срок он готов разместить свои деньги. К примеру, если инвестору деньги не понадобятся в течение полугода, можно выбрать фонд, который погашает и выдает паи 2 раза в год. Таким образом, по истечении полугодия можно беспрепятственно погасить имеющиеся «на руках» инвестиционные паи. Количество интервалов определяется УК и отражается согласно действующего законодательства в Правилах фонда. Для интервальных ПИФов возможность продажи/покупки (сделок выдачи/погашения) паев вне интервала, позволяет биржевое обращение, которое повышает их привлекательность в глазах пайщиков.

Поскольку управляющему интервального фонда не нужно обеспечивать каждый день возможность погашения паев пайщиками, таким фондам разрешено покупать менее ликвидные ценные бумаги, которые часто являются недооцененными, потенциально доходными (ценные бумаги 2-го и 3-го эшелона). Точнее, некотируемые ценные бумаги могут соотноситься с остальными бумагами в портфеле фонда.

В сравнении с открытым фондом для пайщика интервального фонда возникает необходимость планирования своих инвестиций. Это объясняется тем, что инвестирование в интервальные ПИФы отличается долгосрочным характером.

Закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) – в большей степени похожи на акционерные общества. Обычно они осуществляют первичное размещение паёв путём открытой продажи. После этого они могут осуществлять дополнительные выпуски паёв только при согласии существующих инвесторов, принятом на их общем собрании. От открытого и интервального ЗПИФы отличаются следующим: во-первых, объектом инвестирования (если это закрытый ПИФ недвижимости), во-вторых,

возможностью «входа и выхода». ЗПИФ рассчитывается с пайщиками в конце срока своего действия. ЗПИФы открываются как правило на длительные сроки – вплоть до максимально разрешенных (15 лет). Данный тип фондов имеет организационно-структурное отличие - общее собрание владельцев паев, осуществляющее внутренний контроль за деятельностью УК и влияние на процессы инвестирования в рамках установленных полномочий. При создании ЗПИФа следует иметь ввиду наличие требования о минимальном размере имущества фонда. В настоящее время эта величина равна 2,5 млн. руб.

Досрочно паи ЗПИФ можно продать на бирже. Это существенное новшество введено законом «Об инвестиционных фондах».

Для закрытых ПИФов вторичное обращение - это вообще единственный способ обеспечить ликвидность их паев, так же как для интервальных ПИФов. Помимо доступности и ликвидности, биржевое обращение способно дать экономию на издержках, поскольку биржевые комиссии (брокера, торговой системы, клиринговой организации, депозитария) в настоящее время значительно меньше средних значений скидок и надбавок.

Цена на акции (паи) закрытых фондов формируется на вторичном рынке. При этом инвестор, владеющий паями, может продать их только в том случае, если есть другой инвестор, готовый их купить. Для ЗПИФ биржевое обращение это способ дополнительного распространения.

Помимо указанных на рисунке 2 категорий ПИФов выделяют ПИФы ипотечные, денежного рынка, товарного рынка, хеджевые, рентные, кредитные, фонды фондов и художественных ценностей.

ПИФ акций - противоположность фондам облигаций по задачам, риску и доходности. По этим признакам фонды акций уступают только венчурным.

Инвестирование в акции РФ на короткий промежуток времени – очень рискованно. Если рассматривать результаты работы фондов акций в долгосрочном плане, то обычно они демонстрируют стабильный доход в

интервале времени не менее 2-х лет. Инвестиции в ПИФ акций при правильно созданной стратегии и диверсифицированном портфеле на длительный промежуток времени является менее рискованным, нежели краткосрочное инвестирование без всякой стратегии и портфеля.

ПИФ облигаций содержит в портфеле преимущественно облигации и отличается сравнительно невысоким доходом при минимальном уровне риска. Из названия ПИФа видно, что приоритет в инвестировании направлен на капиталовложение в облигации. Являясь наименее рискованными для капиталовложений, фонды облигаций (долговых срочных обязательств) – это более эффективная альтернатива банковскому депозиту. Капиталовложения в фонд облигаций подходят, прежде всего, для краткосрочных инвестиционных стратегий.

ПИФы смешанных инвестиций характеризуются обоснованием рационального соотношения: риск/доходность. Принято считать, что такие фонды комбинируют акции и облигации в портфеле. Таким образом, обеспечивается баланс двух основных видов активов в портфеле в зависимости от ситуации на рынке. Поэтому они являются «золотой серединой» между ПИФах акций и облигаций. Показывают более высокие результаты, нежели фонды облигаций, при риске гораздо меньшем, чем фонды акций.

Фонды акций, облигаций, смешанных инвестиций являются наиболее популярными видами фондов.

Фонд денежного рынка – это фонды, которые должны держать не менее 50% своих активов на депозитах, остальные инвестируются в облигации, как правило, краткосрочные. Таким образом, фонд данного типа становится менее рискованным, чем фонды облигаций, но и менее доходным. Управляющие считают, что доходность по фондам денежного рынка должна соответствовать процентной ставке по банковским вкладам. Преимущество фонда по сравнению с банковским вкладом: если вкладчик банка не может

досрочно снять сумму со своего срочного вклада без потери процентов, то в ПИФе пайщик в любой момент может погасить пай без потери дохода.

Фонд фондов – из названия ясно, что фонд инвестирует деньги в другие ПИФы. Приобретая пай другого фонда, инвестор покупает сразу несколько фондов. Происходит диверсификация не только по активам, но и по управляющим. Если в фонде фондов несколько фондов разных УК, то увеличивается вероятность, что при ошибке нескольких управляющих все же будут и те, кто угадал с движением рынка.

Венчурные фонды привлекают к себе особо крупных игроков рынка коллективных инвестиций, при этом минимальный «вход» исчисляется в миллионах рублей. Фонды этого типа занимаются особо рискованными операциями, и могут приносить сверхприбыль пайщикам. Но рассчитаны они не на частных лиц, а на корпорации, финансирующие те или иные проекты, которые считаются перспективными.

По мнению экспертов, об уровне развития коммерческой недвижимости в той или иной стране в значительной мере можно судить по количеству и активности инвестиционных фондов, присутствующих на данном рынке. В условиях развитого рынка, по опыту ведущих стран с рыночной регулируемой экономикой, именно инвестиционные фонды являются основными покупателями функционирующих объектов коммерческой недвижимости, заполненных арендаторами и генерирующих стабильный доход.

Фонд недвижимости – инвестирование в разрешенные категории недвижимости и активы имущественного характера. Этот тип фонда может быть только закрытым по срокам инвестирования и содержать в целом почти все те же активы, что и другие фонды. В основном это доли в уставных капиталах российских обществ с ограниченной ответственностью, осуществляющих деятельность по проектированию, строительству зданий и сооружений, инженерные изыскания для строительства зданий и сооружений, деятельность по реставрации объектов культурного наследия.

Ипотечные фонды могут быть только закрытого типа и могут состоять из денежных средств, включая иностранную валюту, государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ. Ипотечные фонды наиболее близки к фондам недвижимости. В целом, ипотечные фонды инвестируют средства в денежные требования по обязательствам, обеспеченным ипотекой.

Основные достоинства и недостатки ПИФов представлены в приложении 5.

В конце апреля 2013 г. на ММВБ начал свои торги первый в России иностранный биржевой фонд- Exchange Traded Funds (ETF). Российские инвесторы как физические, так и юридические лица, получили возможность пользоваться апробировано-надежным и эффективным финансовым инструментом - биржевым индексным инвестиционным фондом. ETF фонды функционируют эффективно благодаря достижению низких издержек за счёт специально разработанных механизмов разделения первичного (выпуск и погашение паёв) и вторичного рынка (покупка-продажа паёв на бирже и внебиржевом рынке). Эти же факторы обеспечивают и точное следование динамике индекса. Российские индексные паевые фонды также становятся привлекательным инструментом формирования эффективных инвестиционных диверсифицированных портфелей.⁵

При формировании цен паев и стоимости работы управляющих компаний предусмотрено установление так называемых надбавок и скидок.

Надбавка – денежные средства, которые могут затребовать управляющие компании или иные обслуживающие агенты дополнительно из стоимости паев при их выдаче. Однако размер надбавки не может превышать 1,5% от стоимости пая.

Скидка - это денежные средства, удерживаемые Управляющей компанией или Агентом из стоимости паев при их погашении. Размер скидки не может превышать 3% от стоимости пая.

⁵ Крейндел В. Пай идет за индексом РБГ, №16,30 апреля 2013г. <http://business.rg.ru>

В отличие от других форм коллективного инвестирования, которые рождались в правовом вакууме, ПИФы стали создаваться только после того, как Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) России, впоследствии федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), разработала и приняла солидную правовую базу для них (более 30 нормативных актов, подготовка которых шла с августа 1995 года, тогда как первые ПИФы появились лишь в ноябре 1996 года) и постаралась защитить интересы пайщиков.

Базовым в сфере обеспечения защиты явился №45-ФЗ от 5.3.1999г. «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», явившийся основой соответствующих разработок ФСФР. Закон определил обеспечение судебной защиты прав и интересов инвесторов.

Особенностью закона №156-ФЗ явилось закрепление возможности создания в системе инвестиционных фондов саморегулируемых организаций (СРО), призванных вырабатывать правила и стандарты работы УК, контролировать их деятельность, стимулировать и накладывать финансовые взыскания за нарушения стандартов, проводить образовательную деятельность в сфере УК инвестиционных фондов.

Управление ПИФаами жестко контролируется ФСФР России, спец депозитарием, регистратором и аудитором фонда. За все время существования не было ни одного случая обмана пайщиков или невыполнения перед ними обязательств управляющей компанией.

В указанной правовой базе ФСФР:

- установила государственный контроль над деятельностью ПИФов;
- разделила управление активами фонда и их хранение;
- организовала многосторонний перекрестный контроль тех организаций, которые отвечают за деятельность ПИФа;
- предъявила высокие требования к раскрытию информации, необходимой инвесторам для принятия грамотного решения;
- усовершенствовала систему отчетности;

- устранила двойное налогообложение, которое присутствовало на ранней стадии создания ПИФов.

С принятием в конце 2001 года Федерального закона «Об инвестиционных фондах» (156-ФЗ) была создана правовая база для коллективного инвестирования в недвижимость путем создания закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ). Однако появились первые закрытые ПИФы только в ноябре 2002 года. До этого почти год ушел на подготовку и утверждение нормативных правовых актов, регулирующих их деятельность.

Российские ПИФы, созданные по образцу и подобию американских (в том числе - законодательному), в ходе внутрироссийского кризиса 1998 года и последовавшего дефолта, продемонстрировали свою жизнестойкость. Ни один ПИФ тогда не пополнил ряды компаний-банкротов.

Эти особенности паевых инвестиционных фондов стали предпосылками к формированию интереса и доверия частных инвесторов к этому новому и все еще непривычному для многих россиян финансовому инструменту. В настоящее время ПИФ по показателям достигнутой и возможной доходности, доступности для самого широкого круга лиц и, в первую очередь для граждан, является наиболее удачным инструментом в созданной системе институтов и инструментов коллективного инвестирования собственных средств с целью их сохранения и накопления.

К настоящему времени ассортимент конкурирующих на российском финансовом рынке финансовых институтов и инструментов значительно расширился.

Акционерные инвестиционные фонды (АИФ) – ОАО, исключительным предметом деятельности которых является инвестирование в ценные бумаги. Имеют двойное налогообложение, акционерам выплачиваются только дивиденды. Стали правовыми преемниками чековых инвестиционных фондов (ЧИФов), популярности не получили, большинство закрылись,

оставшиеся числятся скорее номинально. Имущество вкладчиков по теневым схемам практически было выведено из их учтенных активов к 2000г..

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – расширенная форма доверительного управления общим имуществом учредителей - УК кредитной организацией (банком). Инвестор, вложивший деньги в ОФБУ, получает сертификат (не является обращаемой ценной бумагой), удостоверяющий его долевое участие в имуществе фонда. По окончании срока действия договора доверительного управления часть имущества ОФБУ передается учредителю пропорционально его доле. Согласно опубликованным данным СЧА всех ОФБУ имела динамику: на 1.1.2006г. 7,9 млрд. руб, 1.1.2008г 21,1 млрд. руб., 1.1.2009г. 7,5 млрд. руб., 1.1.2012г. 6,3 млрд. руб., и среднюю доходность около 17%, что превышало процент по депозитам (средняя доходность ОФБУ акций составила 37,5 – 52,3 %, облигаций и индексов 18,5 – 34,5 %, смешанных 38,7 – 40,1 %).

ОФБУ – ближайший конкурент ПИФ, не имеет ограничений по наличию в активах иностранных финансовых инструментов и доле одного эмитента, обладает возможностью ведения более агрессивных финансовых стратегий.

Страховые компании и фонды, кроме пенсионных (ПФ), практически никак не функционируют на фондовом рынке России, но как аккумуляторы денежных средств населения потенциально в перспективе будут занимать свой сегмент рынка и участвовать в обеспечении рисков инвестирования.

Примечательна эволюция коммерческих банков за последние 15 лет – из учреждений расчетно-кассового и сберегательного обслуживания в основном юридических лиц расширились до массового кредитного обслуживания, как юридических, так и физических лиц, а затем, в связи с возникшей конкуренцией со стороны ПИФов активно вошли на рынок УК инвестиционными фондами.

Законом №156-ФЗ предусмотрено создание и такого инструмента ПИФ как биржевой фонд, соответствующий по своей сути закрытому, торгующий

на бирже (купля-продажа) обращающимися ценными бумагами ETF, закрепляющими права не на некоторую акцию, а на небольшую «корзину» акций, соответствующую определенному индексу, что обеспечивает ожидаемую доходность.

Негосударственный пенсионный фонд (НПФ) – особая форма некоммерческой организации социального обеспечения с исключительным видом деятельности – пенсионное обеспечение участников, передающих в доверительное управление пенсионные взносы на основании договора о негосударственном пенсионном обеспечении. Деятельность НПФ включает аккумулирование пенсионных взносов, размещение пенсионных резервов, учет пенсионных обязательств фонда перед участниками, выплату негосударственных пенсий. Активы НПФ инвестируются в надежные инструменты фондового рынка. Организованы 3 вида НПФ: открытый, корпоративный, профессиональный. Для обеспечения защиты взносов предусмотрен отдельный учет и хранение активов администратора фонда, УК и банка-хранителя. В портфеле инструментов фондов может быть до 10% высоколиквидных иностранных активов). На конец 2009г. лидеры НПФ показали доходность 32 - 62 % годовых. НПФ имеют налоговые льготы: их инвестиционный доход не облагается налогом, пенсионные взносы физических лиц исключаются из налогооблагаемого дохода. За прошедшие 15 лет известен целый ряд крупных финансовых нарушений в сфере как государственных, так НПФ.

В результате проведенных исследований были сделаны следующие выводы:

1. В России впервые в 1996г. на законодательной и научной основе созданы апробированные в мировой практике инвестиционные инструменты финансовой системы (финансового сектора экономики) – паевые инвестиционные фонды в форме нормативного типологического ряда как инструменты инвестирования именно коллективных сбережений, в наибольшей степени соответствующие инвестиционным интересам и

возможностям для денежных вложений отдельных граждан любых социально-экономических слоев и организаций бизнеса любого статуса и не противоречащие интересам и возможностям других субъектов государственной экономической системы;

2. Следуя общемировой тенденции типологический ряд ПИФов предусматривает варианты инструментов, рассчитанных на инвестиционные потребности, возможности и предпочтения различных клиентов по характеристике доходность-риск. В ассортимент ПИФов законодательно заложен принцип минимизации рисков как по портфельному ассортименту активов для каждого типа фондов, так и по соотношению объема отдельных активов в портфелях. Разработаны и апробированы рациональные портфельные стратегии для эффективной деятельности управляющих компаний, осуществляющих доверительное управление ПИФаами. Предусмотрены начальные возможности взаимной интеграции с иностранными финансовыми институтами и инструментами коллективного инвестирования, фондовыми рынками;

3. Государство не предусматривает компенсаций вкладчикам при потере их средств в связи с рисками участия в ПИФах, но со своей стороны законодательно сформировало и развивает целый ряд решений по нейтрализации рисков мошенничества и непрофессионализма в деятельности УК ПИФов, обеспечивает судебную защиту потерпевшим. Вкладчики несут самостоятельную ответственность по рискам инвестирования на начальной стадии – при выборе ПИФа и УК ПИФа, а также в процессе доверительного управления их инвестициями – за личный мониторинг результатов инвестирования и свое финансовое поведение при негативном изменении ситуации. В государственной политике создания инвестиционных фондов заложен перспективный институт СРО;

4. Доходы ПИФа не облагаются налогом, доходы пайщиков не исключаются из налогообложения при продаже паев;

5. Современные инвестиционные технологии для достижения положительного успеха получения прибыли требуют систематического профессионального управления. Стратегия финансового поведения отдельного инвестора должна предусматривать обоснованный выбор ПИФа и УК ПИФа, текущий мониторинг доходности паев, макро- и микроэкономической, внутривластной ситуации в стране, наличие базовых знаний о рекомендуемых стандартах финансового поведения вкладчика в кризисных ситуациях;

6. Конкурирующие инструменты АИФ не оправдали своего назначения, практически не используются. Инструменты ОФБУ также как и ПИФы эффективны, достигают не меньшей доходности, но проигрывают ПИФам по возможностям ликвидности, требованиям налогообложения, выигрывают в меньших операционных затратах и в больших возможностях интеграции с иностранными фондовыми рынками. Инвестиционными конкурентами УК ПИФов на фондовом рынке являются ПФ и НПФ, а в перспективе - страховые организации. Ассортимент финансовых инструментов, в том числе инвестиционно-целевых, коллективных в частности, и институтов согласно мировым трендам будет расширяться и будет требовать все большего профессионального управления. Типологический ряд инструментов ПИФ будет развиваться в форме семейства инструментов ПИФ;

7. Государство ведет постепенную стратегически направленную работу по созданию развитой финансовой системы, рынков в России с одновременным решением задач вовлечения свободных средств социально-экономических субъектов посредством финансовых институтов и инструментов, включая ПИФ, в постоянное инвестиционное обращение в реальный сектор, защиты субъектов от рисков и несения ими самостоятельной ответственности за свои финансовые действия и принимаемые решения. СЧА ПИФов к середине 2012г. составили 482,93

млрд. руб., СЧА ОФБУ к середине 2012г. составили 6,5 млрд. руб., ресурсы НПФ к концу 3-го квартала 2012г составили 1351 млрд. руб.

8. Доля иностранных активов в имуществе ПИФов мала (не превышает 20%), неизбежно будет расти.

1.2 Сбережения населения как источник коллективных инвестиций в системе финансового поведения граждан

Текущие доходы населения, получаемые от различных источников и видов деятельности, составляют основу его материального благосостояния и являются созданными ресурсами в денежном, натуральном и ином выражении. Эти доходы обычно используются на удовлетворение текущих личных потребностей, налоговые и другие обязательные или добровольные платежи, а также сбережения (так называемые отложенные ресурсы для использования в будущем).

Реальные доходы населения в значительной мере отображают состояние и эффективность экономики и экономических отношений в обществе. Доход индивидуума, домашнего хозяйства (семьи), социальной группы – это часть общего национального дохода, который имеет соответствующую ей стоимость произведенного продукта, полученного в результате их экономической деятельности.

Рост национальной экономики обеспечивает рост благосостояния населения страны. В свою очередь, рост благосостояния населения, в частности рост текущих подушевых доходов, способствует формированию и увеличению сбережений населения с функциональной математической зависимостью. Эти средства могут быть использованы для открытия и организации собственного бизнеса, улучшения жилищных условий, удовлетворения других (отложенных ранее) дорогих потребностей в будущем, и вместе с тем, определенная часть сбережений может быть

свободной от необходимости непосредственного использования в течение некоторого времени. В то же время другие субъекты экономической системы (Рисунок 1) и какая-то часть населения испытывают нужду в дополнительных денежных средствах и готовы платить за их предоставление, формируют рыночный спрос на денежные ресурсы (а в ряде случаев ресурсы в иной форме с денежной их оценкой). В таких случаях сбережения населения могут стать источником инвестиций для заемщиков и средством увеличения первичных сбережений для их владельцев.

Проблема сбережений, в частности аспект необходимости максимального привлечения денежных сбережений в реальное экономическое обращение, является актуальной для всех стран с рыночной экономикой, подвергается фундаментальным и прикладным научным исследованиям в течение столетий. В развитых странах сбережения населения активно вовлекаются в экономику в качестве инвестиций устойчивых к конъюнктурным колебаниям. Индивидуальные сбережения населения рассматриваются, как реальный резерв, потенциал для наращивания общего объема финансовых ресурсов любого государства, поскольку экономический рост во многом связан с уровнем совокупных сбережений (государства, корпораций, населения), их эффективным повторным вовлечением и использованием в реальной экономике.

На рисунке 6 представлена разработанная модель распределения ВВП государства, отражающая процесс создания государственного богатства – накопления материальных и нематериальных активов и денежных средств. Из рассмотрения данной модели вытекают несколько важных выводов: для роста богатства страны реальный сектор экономики должен быть готов (соответствовать) к новым инвестициям и иметь спрос на них (возникает задача для всех экономических субъектов - обеспечивать постоянный рост двуединой волатильной системы спрос-предложение на инвестиции); доходы следует разделять на 5 основных частей (4 из них – повторно-расходные), по-разному участвующих в новом цикле воспроизводства (возникает задача

эффективного вовлечения не использованных на конечное потребление средств этих частей в инвестиционные процессы, а затем и эффективного их использования в новом цикле в максимальном объеме в соответствии со спросом); дробление (структурирование) доходов на расходные части имеет важный методический смысл.

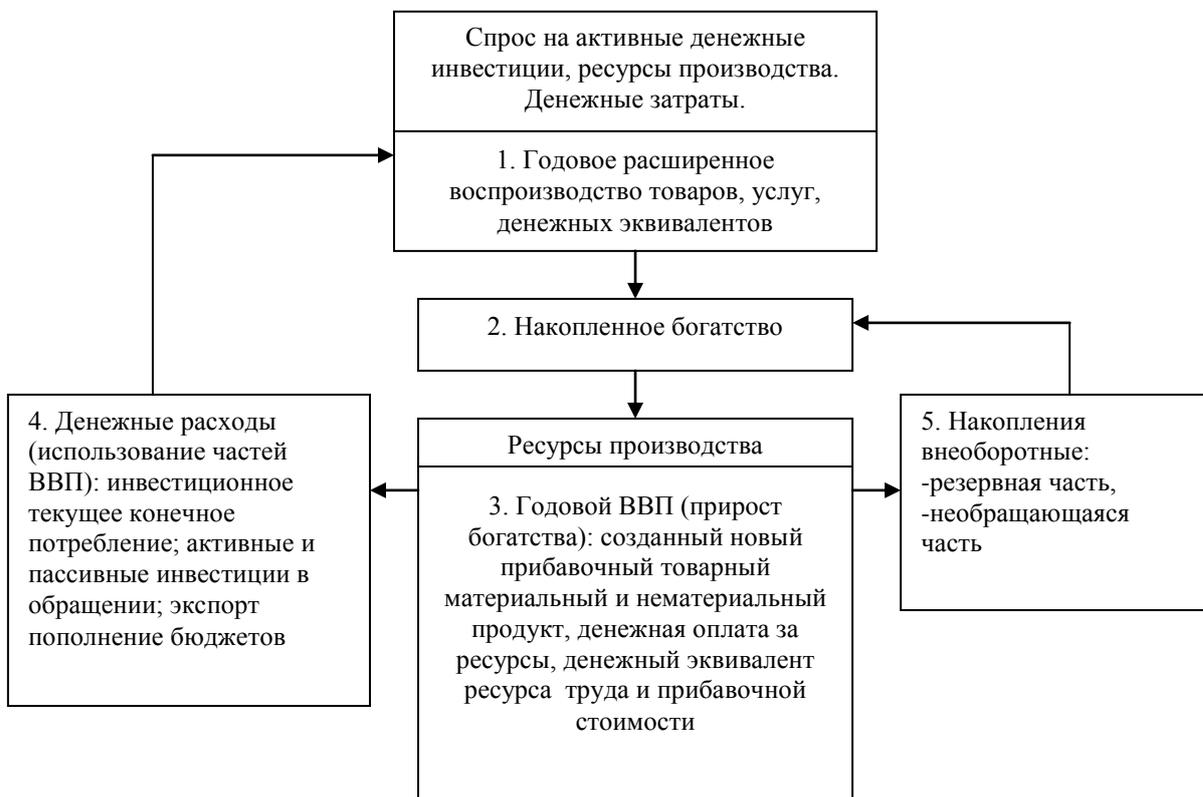


Рисунок 6 - Модель формирования и распределения ВВП

Доля доходов населения России в ВВП оценивается в размере 62,9% по итогам 2012г.: совокупный денежный доход населения 39,2 трлн. руб., объем ВВП 62,36 трлн. руб., доля денежных накоплений к ВВП составила 27,7% (выросла до 17,3 трлн. руб., из которых находились в депозитных вкладах кредитных организаций в рублях и иностранной валюте 14,3 трлн. руб.). Годовой прирост депозитных накоплений составил 2,1 трлн. руб. По оценкам специалистов в 2012г. в стране выполнено еще около 39% ВВП в форме нелегальной неформальной деятельности. Норма годовых личных денежных сбережений населения к величине располагаемого дохода оценивается в 14-15%.

Доходы населения подразделяют на: совокупные, располагаемые и номинальные. Совокупные доходы – общая сумма денежных доходов по всем источникам поступления с учётом стоимости натурального поступления от личного подсобного хозяйства на собственное потребление и стоимости бесплатных или льготных услуг населению за счёт социальных фондов, программ и др.. Совокупные доходы имеют натуральную или денежную форму.

Номинальные доходы характеризуют уровень денежных доходов до уплаты налогов и необходимых платежей независимо от изменения цен.

После выплаты налогов и обязательных платежей образуются так называемые располагаемые доходы, то есть доходы, фактически остающиеся в распоряжении населения. Следовательно, располагаемый доход может явиться источником для конечного текущего потребления товаров, услуг и создания сбережений.

Соответственно возникает проблема сохранения этих сбережений и задача их увеличения. Экономический смысл, сущность данной проблемы – в обесценении сбережений, оторванных от активного обращения в экономике, возможности их полной или частичной потери (в основном из-за инфляционных процессов, кризисных диспропорций, пульсирующего характера развития реального торгово-промышленного сектора экономики, возможных форс-мажорных обстоятельств), возникновении желания увеличить их.

Реально располагаемый доход – это располагаемый доход, скорректированный в соответствии с текущим уровнем инфляции.

В таблице 3 приведены данные об официальных уровнях инфляции в экономике России за последние 10 лет.

Таблица 3 - Уровни инфляции за 2003-2013гг.

Год	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Уровень инфляции	11,9	11,7	10,9	9,0	11,8	13,2	8,8	8,7	6,1	6,58	5,95

На рисунке в приложении 6 представлена принципиальная схема системы обращения совокупного дохода традиционного домохозяйства.

На основании данной экономической модели (Приложение 6) в дальнейших исследованиях использованы два понятия: «сбережения» – отложенные на 1 год средства, не использованные домохозяйством в качестве инвестиций текущего потребления, и «накопления» - средства, отложенные на срок более 1 года. Накопления имеют два основных свойства: терять свою реальную стоимость или увеличивать ее в процессе своего экономического обращения.

В разработанной модели отражен реально сложившийся месячный цикл многих общественно-экономических отношений: начисления и выплат зарплат (основная форма текущих трудовых доходов основной массы наемных трудящихся), расчетов бухгалтерского и налогового учета, производственного календаря, взаиморасчетов между хозяйствующими субъектами.

Годовой цикл отложенных средств, отнесенных к сбережениям, также обоснован сложившимся реальным годовым циклом жизни домохозяйства: отпускной период (отвечающий потребности длительного отдыха), сезонные затраты на комплекты одежды, учебный период для детей и молодежи, календарь бюджетного государственного планирования и анализа, в том числе расчета ВВП, и другие элементы жизни и экономических отношений имеют годовую цикличность влияния на текущее потребление, обеспечиваются расходами текущего потребления.

Важнейшим для цели финансового воспитания населения в разработанной модели является выделение 3-х частей в массе инвестиционных накоплений: 2-х пассивных, к которым в качестве примеров следует отнести приобретение квартиры (дома) в собственность (пассивные инвестиции длительного обращения), приобретение сокровищ (художественных, ювелирных и т.п. ценностей) без обеспечения их общественного коммерческого обращения (пассивные инвестиции быстрого

оформления накоплений) и 1-й части активных, постоянно обращающихся в финансовой системе, используемых в реальном секторе с целью их увеличения. Именно эта третья часть инвестиционных накоплений населения (коммерческая недвижимость, прибыльный собственный бизнес, обращающиеся на фондовом рынке ценные бумаги, авторские права, сокровища в коммерческом обращении) соответствует решению задачи возможного постоянного увеличения накоплений.

На каждом этапе движения инвестиций возможны потери (например, в 2013г. Инвестиции в золото потеряли в цене 25%) из-за причинных рисков различного характера, а также использование части накоплений на цели текущего потребления. Возможны трансформации частей инвестиционных накоплений друг в друга.

На рисунке 7 представлена модель финансового поведения человека при решении задачи использования полученного дохода.

Диалектика сберегательного процесса человека включает следующие элементы: интересы, факторные условия (например, неопределенность будущих доходов и их величины, недоверие к действующей финансовой системе), мотивы, решения о сбережениях и накоплениях, реализация принятых решений, мониторинг результатов, корректировка решений. Последние 4 являются основными элементами индивидуальной системы управления доходами, расходами, сбережениями и накоплениями и составляют основу финансового поведения человека.

Исследование экономических интересов, мотивов сбережений и накоплений в различных формах инвестиций с одной стороны позволяет разрабатывать стимулы и инструменты, содействующие решению задач сохранения и увеличения сбережений, накоплений, решению целевой задачи – повышения благосостояния, как базиса качества жизни, а с другой стороны определить их активную инвестиционную часть, социальную принадлежность этой части. Изучение причин, сдерживающих сберегательное поведение населения, позволяет разработать методы их

нейтрализации или понять состояние экономической ситуации. Понимание необходимых и достаточных условий для формирования сбережений и инвестиционных накоплений дает возможность сформировать стратегию управления этим процессом, в том числе методы и формы стимулирования образования накоплений.

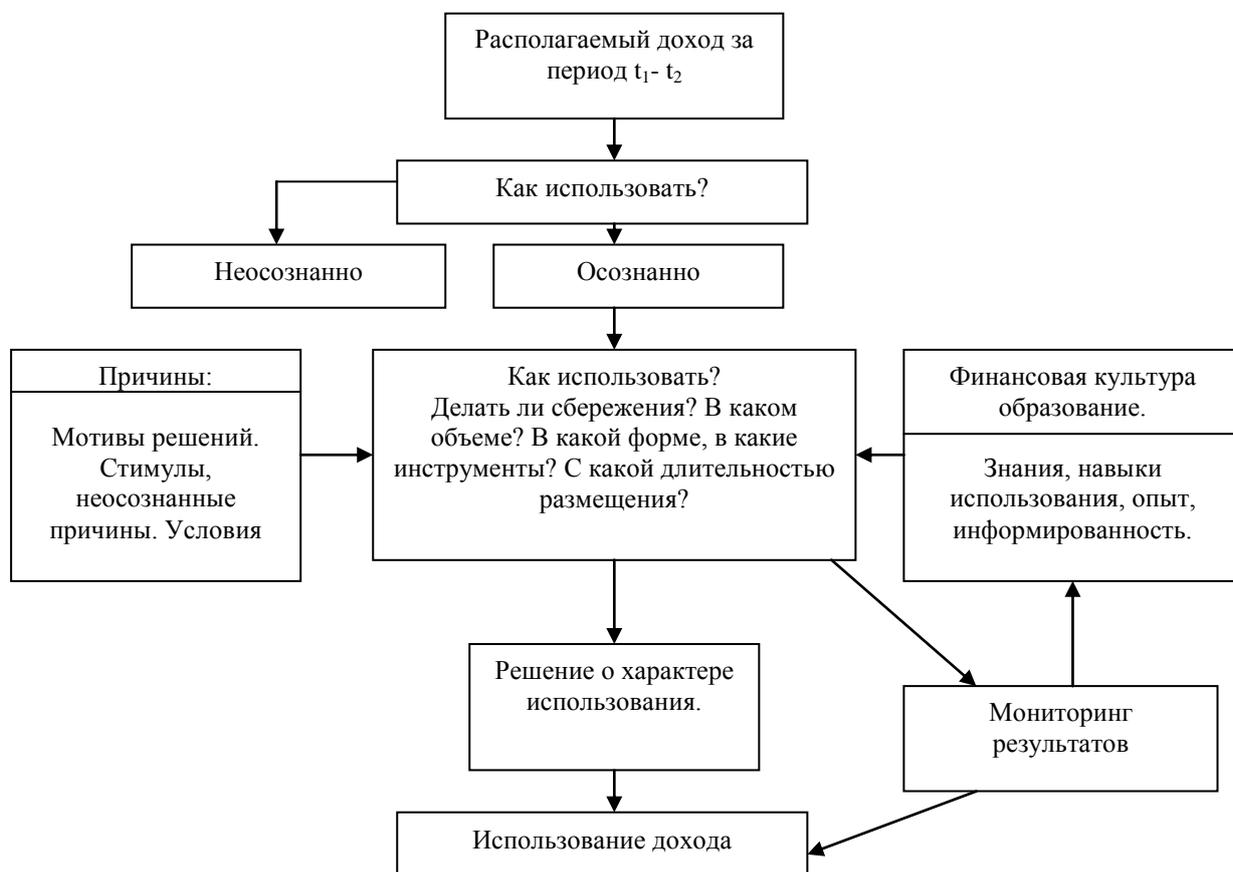


Рисунок 7 – Модель финансового поведения человека

Экономические корни сбережений и накоплений населения состоят в возникновении явления, когда подушевая доходность превышает приемлемый уровень прожиточного минимума среднестатистического человека в исторических социальных традициях, менталитете и уровне обеспечения экономической безопасности и выражаются в экономических интересах населения.

Базисными экономическими интересами населения являются: экономическая безопасность, надежность, независимость. Различают краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные интересы. Экономические

интересы граждан, социальных групп и слоев генерируют так называемые поведенческие мотивы, побуждающие к реализации этих интересов, в том числе к созданию сбережений, их сохранению и увеличению, являются движущей силой их экономического поведения.

Диалектика мотивированного сберегательного поведения экономического субъекта включает следующие этапы: возникновение интересов, восприятие действующих факторных условий, возникновение мотивов, проведение сберегательных поступков – решений, действий, процессов, анализ результатов, корректировка поведения. На рисунке 8 представлена модель системы основных мотивов и целей, побуждающих граждан к сбережениям и накоплениям, решению задач их сохранения и увеличения.

В результате проведенных исследований было установлено, что реализуя в своем финансовом сберегательном и накопительном поведении мотивы 1, 2,3 и 4-й групп (Рисунок 8) граждане ищут для размещения своих средств такие инструменты, активы, которые выполняли бы не только функцию сохранения, но и, по возможности, функцию максимального приращения к номиналу этих средств, так или иначе тяготеют к реализации мотивов 5-й группы. Во внимании при этом в большей или меньшей степени обязательно находятся показатели ликвидности, риска и надежности размещения. Для богатых граждан, сформировавших на разумном уровне накопления и оборотные сбережения по мотивам 1,2, 3 и 4-й групп, основной по интересу становится именно 5-я группа мотивов, а также в повышенной степени проявляются мотивы 6-й группы.

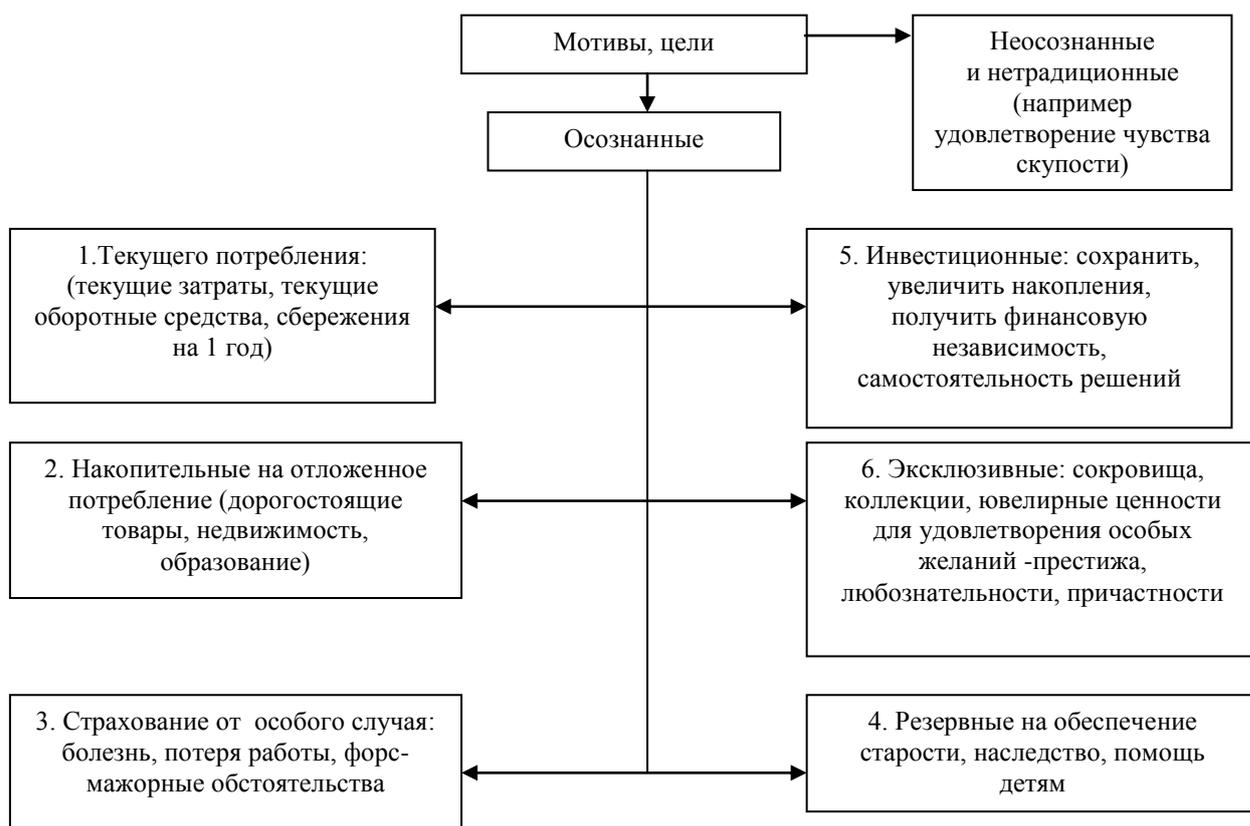


Рисунок 8 – Структура мотивов и целей сбережений и накоплений населения⁶

Главной целью активного инвестиционного накопления для отдельного гражданина является именно увеличение накоплений и практически не вызывает интереса сам инвестиционный эффект, создаваемый в реальном секторе данными инвестициями, если это не касается собственного бизнеса.

Мотивы имеют исторический характер, отражают уровень финансовой культуры граждан, социально-экономические и исторические условия жизни, психологию и индивидуальные качества, взаимные отношения, влияние экологических и политических факторов. Под финансовой культурой понимается совокупность финансового мировоззрения, традиций, мышления, знаний, опыта и финансового поведения.

Экономические интересы граждан, их мотивы и цели сбережений и накоплений разнятся по социально-экономическим слоям и группам населения.

⁶ Составлено автором по: Данилов Ю. Фондовая грамота // Эксперт. – 2010. - № 17 - с.43-45.

Денежные доходы населения, трансформируясь через инвестиционные процессы в сбережения и накопления, воплощаются в различные формы (материальные, нематериальные и финансовые инструменты, имущество, активы), классифицируемые по ряду признаков: 1. Мотив и цель, 2. Срочность (длительность) использования в данной форме, 3. Ликвидность, 4. Форма организации, 5. Степень рискованности (сохранности во времени) формы, 6. Возможность и величина увеличения во вторичном обращении.

В таблице 7 представлен ряд основных форм сбережений и накоплений населения. Формы 1.1, 2.1, 2.3, 2.4, 2.5, предусматривают возможность личного управления собственником средств, тогда как для форм 1.2, 1.3, 1.7, 2.1, 2.3, желателен внешний профессиональный управляющий или консультант. Формы 1.5, 1.6, 1.8 требуют профессионального управления, которое эффективно и для любых других форм, особенно при возрастании их величины и разнообразия. Все формы, представленные в таблице 4, кроме 2.1, 2.5, потенциально предусматривают возможность не только сохранения первоначальных накоплений, но и их увеличения, неизменно с определенной степенью риска потерь.

Накопительный процесс при систематическом (активном) деловом (с целевым коммерческим интересом) подходе вполне может трансформироваться в форму регулярного диверсифицированного собственного бизнеса владельца первоначальных средств.

Финансовое поведение гражданина (его индивидуальная финансовая стратегия) предусматривает решение таких задач как определение приемлемой структуры сбережений и накоплений (по формам, размерам отдельных частей), выбор методов управления ими, методов вхождения на рынки реального сектора и финансовой системы и выхода из них, включая определение посреднических институтов, методов и форм получения и анализа информации об этих рынках.

Существенным является то, что сберегая, люди в первую очередь думают об экономическом обеспечении настоящего и будущего себе и своим

близким, в первую очередь – детям, а не об инвестиционных и других экономических потребностях государства, отдельных организаций и корпораций.

Таблица 4 - Основные формы сбережений и накоплений населения

Наименование	
1. Финансовые	2. Материальные и нематериальные
1.1. Наличные деньги (рубли, валюта)	2.1. Товары долгосрочного пользования (редкого приобретения, $T > 1г.$), (жилье, автомобили, земля, мебель, бытовая техника)
1.2. Деньги на банковских счетах (рубли, валюта)	2.2. Доходное долевое движимое и недвижимое имущество, долевой бизнес.
1.3. В долговых ценных бумагах (государственных, корпоративных облигациях, расписках, векселях)	2.3. Активы собственного бизнеса
1.4. В инвестиционных долевых ценных бумагах бизнеса (акции)	2.4. Авторские права
1.5. В долевых инвестиционных инструментах (ПИФ, ОФБУ, ОМС, фондов, кооперативов, др.	2.5. Эксклюзивные накопления обращаемые и не обращаемые на рынках (квзиссбережения, тезаврационные- сокровища, коллекции, в т. ч. антиквариат, драгоценные металлы и камни, изделия из них.)
1.6. В долевых активах страховых организаций (через инструменты страховых полисов), пенсионных фондов	
1.7. В биржевых контрактах	

С целью выявления сберегательных и накопительных приоритетов рядовых граждан в процессе исследований была разработана представленная на рисунке в приложении 7 модель экономического жизненного цикла человека.

Анализ моделей, представленных на рисунке 8 и в приложениях 6, 7 показал следующее: сберегательные и накопительные предпочтения человека имеют исторический характер, в целом стремятся соответствовать лучшим известным и достигнутым в мировом сообществе стандартам, меняются в процессе жизни, но в целом в обозримом временном периоде имеют неизменную структуру и в достаточно длительных периодах довольно устойчивые численные пропорции основных составляющих этих предпочтений, различаются по социально-экономическим слоям и возрастным группам населения. Самым дорогим в экономическом жизненном цикле здорового человека, домохозяйства, длительным в приобретении и существенным по экономической цели является жилье (квартира или дом, отдельные для одной семьи типа «родительского гнезда»). На рынке жилья в России сложился стандарт подрядной застройки

полуфабрикатного жилья, не имеющего внутренней отделки, санитарно-технических приборов и дверей. Средне общественные стандарты незавершенных работ в 2-3 и более раз превышают соответствующие стандарты 80-х гг. прошлого столетия по требованиям к качеству жилья, стоимости материалов и изделий. Соответственно сложился более высокий уровень стандартов мебелировки и бытовой техники.

Развивающаяся система ипотечного кредитования жилищного строительства предусматривает ставки процента по кредиту в 2012-2013гг. на уровне 11 – 15 % годовых. Средний срок кредитования – 15 лет. Средняя стоимость 1 кв. м. жилья-полуфабриката в регионах России составляет 30-40 тысяч рублей. Средняя площадь однокомнатной квартиры 42- 48 кв. м., двухкомнатной 52- 65 кв. м. Следующими по значимости стоимости для домохозяйства являются такие сложившиеся и необходимые атрибуты качества жизни, как автомобиль и образование, особенно высшее. Автомобиль в средней семье не предмет роскоши или статуса, это активно формирующийся стандартный фактор (орудие производства) производительности труда трудящегося, его экономической конкурентоспособности.

Данный фактор развивается в направлении удваивания в домохозяйстве, обеспечивая работоспособность родителей и их возможность конкурентоспособного воспитания ребенка (детей). Расширившийся набор дорогих стандартных атрибутов (факторов качества жизни) требует от домохозяйства соответственно повышенных эксплуатационных затрат. Естественно считать, что первостепенными долгосрочными (на 10-15 лет) экономическими целями многих домохозяйств будут именно перечисленные факторы.

В общем случае основными формами сбережений и накоплений являются: деньги в национальной и иностранной валюте, банковские денежные депозитные вклады в различных валютах, ценные бумаги, удостоверяющие денежные и иные имущественные права собственности их

владельцев, недвижимость, включая земельные участки, сокровища (художественные, ювелирные, коллекционные ценности, золото), авторские права, бизнес как имущественный комплекс, иное имущество длительного пользования.

Эффективная трансформация части накоплений в инвестиции должна проходить в две стадии: вовлечение их в инвестиционные источники посредством инвестиционных инструментов и эффективное использование этих источников в реальных прибыльных экономических процессах.

В таблице приложения 8 представлена сравнительная характеристика наиболее распространенных инструментов сбережений населения, выполняющих функции возможности их сохранения и увеличения.

Помимо инструментов, представленных в таблице приложения 8, сбережения с целью их сохранения и увеличения могут использоваться через институты страховых компаний, пенсионных фондов, целевых фондов коллективных инвестиций и целого ряда других инструментов.

Денежные средства, оставшиеся «на руках» после выплаты всех обязательных платежей (сборов, налогов, по долгам и кредитам), после потребления на текущие нужды и отложенные «про запас» представляют собой, так называемую неорганизованную форму сбережений населения. Неорганизованные сбережения – это часть сбережений, которая представляет собой ресурс временно отложенного платежеспособного спроса. Это временно свободные денежные средства, которые не предназначаются для выполнения текущих (в пределах года) потребительских расходов владельца. В России в настоящее время они хранятся у населения как правило в рублях и в иностранной валюте и однозначно постоянно теряют свою реальную стоимость под действием фактора инфляции, если не находятся в прибыльном коммерческом официальном или неформальном обороте.

В массе неорганизованных сбережений находятся средства, представляющие собой потенциальный инвестиционный ресурс, который можно преобразовать в реальный инвестиционный ресурс, позволяющий

получить дополнительный доход для собственника через форму организованных сбережений. Такие сбережения обладают основными характеристиками инвестиционного ресурса – долговременностью, целевым назначением получения приемлемой прибыли. В состав организованных сбережений обычно включают вложения, связанные с покупкой активов через существующие финансовые институты: доходной недвижимости, ценных бумаг, паев инвестиционных фондов, добровольной покупкой страховых полисов, долгосрочными вложениями в банки на депозитные счета, передачей средств в негосударственные пенсионные фонды и др.

Организованные сбережения – это сбережения, аккумулируемые финансовыми институтами: банками и фондами, другими небанковскими финансовыми учреждениями.

Организованные индивидуальные сбережения, объединенные одной инвестиционной целью или целью другого использования, единой стратегией достижения этой цели являются коллективными (консолированными) сбережениями. В мировой и Российской практике коллективные сбережения используются через посреднические финансовые институты (юридические лица, осуществляющие финансовую деятельность).

Таким образом, в экономической науке выделены 3 основные организационные формы сбережений и накоплений: неорганизованные, организованные и коллективные.

Основная идея, заложенная в создание институтов и инструментов коллективного инвестирования, заключается в объединении небольших вкладов большого количества владельцев инвестиционных денежных средств (юридических и физических лиц) на долевой основе в крупный актив, позволяющий приобретать эффективные крупные оптовые диверсифицированные (по видам, надежности, доходности) пакеты реальных корпоративных активов. Такие приобретения невозможно сделать за счет небольших средств. Коллективное инвестирование потенциально направлено на снижение рисков инвестирования и достижение прибыли от

инвестиционных операций. Полученная прибыль подлежит распределению между вкладчиками пропорционально размерам их вкладов: в выигрыше оказываются все – и управляющий институт, и мелкие, средние, и большие инвесторы, и государство.

Состояние биржевого и внебиржевого фондового рынка России в 2010-2014гг. – стадия начального развития. Количество акций, внутригодовых эмиссий различных эмитентов невелико, специалисты отмечают, что фактически рынок еще не является массовым, рознично-оптовым, легко доступным по всей территории страны – сконцентрирован в основном в Москве и нескольких крупных городах. Рынок в основном оптовый, на нем торгуются крупные пакеты ценных бумаг небольшого количества крупнейших корпораций, доступные для приобретения только крупными инвесторами. В связи с этим роль ПИФов трудно переоценить.



Рисунок 9 - Признаки форм коллективного инвестирования и внутренних экономических отношений⁷

На рисунке 9 и в приложении 9 представлены: система основных признаков форм коллективного инвестирования, отражающая их внутренние потоки основных экономических отношений и действующая система

⁷ Архипов А.Ю., Шихарев В.В. и др. «Рынок ценных бумаг». Учебное пособие. – Ростов – на - Дону, Феникс – 2005. С.228-229, адаптировано автором исследования.

возможных форм (стратегий, сценариев) финансового поведения индивидуальных инвесторов на фондовом рынке (на других рынках схемы поведения аналогичны).

В таблице 5 приведены данные о динамике количества индивидуальных инвесторов – физических лиц за 2007 – 2012гг.

Таблица 5 – Динамика количества индивидуальных инвесторов – физических лиц

Форма (стратегия) финансового поведения инвесторов – физических лиц	Динамика количества розничных индивидуальных инвесторов – физических лиц за 2007-2012гг. на фондовом рынке России, тыс. чел.		
	На 1.01.2007 г.	На 1.01.2009 г.	На 1.01.2012 г.
1.Самостоятельное инвестирование	199	559,3	780,6
2.Коллективное доверительное инвестирование (через УК ДУ)	170	300	381,4
3.Индивидуальное доверительное инвестирование (через ИДУ)	2,8	4,5	7,3

В рамках настоящих исследований были изучены основные научные работы, данные Росстата, различных аналитических организаций за 2000 – 2013гг., посвященные различным аспектам сберегательного поведения населения, социально-экономической структуре и особенностям отдельных слоев населения, структуре расходов, сбережений, сберегательных предпочтений, зависимостей между доходами, расходами и сбережениями и др.. Многие оценки выполнены на основе социологических опросов, анкетирований. Объемы выборок как правило представлены тремя группами: 1,2...1,5 тыс. респондентов, 10...12 тыс. и 45-50 тысяч (самые большие выборки представлены в исследованиях Росстата). Проблеме репрезентативности выборок, обеспечивающих возможность получения достоверных массовых сведений при социологических исследованиях, также посвящено достаточное количество работ. Размер репрезентативной выборки зависит от цели исследования, характера исследуемого вопроса, величины и структуры исследуемой группы населения (отдельного социально-

экономического слоя или группы до всего населения страны), определяется на стадии планирования и организации обследования, не превышает 20-25 % исследуемой генеральной совокупности, обычно составляет 10% и менее. Исследованиями могут охватываться различные регионы, различные слои населения с градацией по нескольким показателям, например, по возрасту, профессиональной занятости, доходу. Автором также в 2011-2013гг. выполнены опросные полевые исследования по рассматриваемой теме методом интервьюирования с общей выборкой 4100 результативных респондентов в Брянской, Курской, Смоленской, Белгородской и Калужской областях, а также в городах Москва и Санкт-Петербург. Следует отметить, что при проведении опросов от 10 до 30% респондентов либо не имеют мнений в отношении исследуемого вопроса, либо отказываются от ответов, особенно, если вопрос затрагивает аспекты их личного экономического состояния.

Сам по себе период исследований с 2002 по 2013гг. очень интересен тем, что в него вписался мировой экономический кризис с пиковыми показателями в 2008-2009 гг., значительные внутренние макроэкономические события в России – смена президента, перелом в средней величине инфляции с 12-13% до 6-7% (табл.6), важные законодательные разработки.

Исследованиями установлено, что во всех социально-экономических слоях населения показатели финансового поведения граждан характеризуются определенным разбросом – до 20% от средних значений, по одному и тому же вопросу оценки и мнения распределяются по 3-5 характерным группам. Во всех слоях нет прямых функциональных зависимостей между доходами, расходами и накоплениями, тем не менее проявляются определенные тренды, особенно во взаимосвязи с основными макроэкономическими событиями. Так рост доходов в стабильных внутриполитических условиях и при общем росте экономики однозначно приводит к росту сбережений и накоплений одновременно с ростом потребления, финансовой активности и любознательности граждан, приводит

также к росту кредитования во всех слоях населения. На финансовое поведение граждан, домохозяйств (семей) существенно влияют уровень инфляции, процентная ставка по кредитам. Кризисные явления заставляют граждан менять направления денежных инвестиций, финансовые инструменты.

На сберегательные и накопительные процессы финансового поведения населения, в том числе путем инвестиций оказывают влияние три основные группы внутренних макроэкономических факторов: политические и социально-экономические, фактор общей финансовой культуры.

Денежные сбережения и накопления в национальной валюте население трансформирует в различные финансовые инструменты, иностранные валютные и имущественные активы в зависимости от исходных мотивационных целей, сроков и условий использования. При этом осознанно или в связи с другими причинами реализуется принцип диверсификации, являющийся основным принципом противодействия рискам. Уровень обоснованности и рациональности осознанных диверсифицированных размещений сбережений и накоплений у разных людей различен как по социально-экономическим слоям, так и внутри слоев, зависит от уровня их индивидуальной финансовой культуры.

В приложении 10 и в таблице 6 представлены показатели краткой характеристики населения России. В таблицах 7, 8, 9, 10, 11, 12 и на рисунке 10 представлены данные о первичных денежных расходах, размещениях и предпочтениях населения в 2012г.-2013 гг., полученные в рамках проведенных авторских полевых исследований и путем анализа опубликованных сведений.

Таблица 6 – Социально-экономическая структура населения России, 2013 г.

Среднедушевой месячный доход, руб. /чел. мес.	Доля от всего населения, %	Статус по отношению к величине ПМ
1. менее 3500,0	3,8	Крайние бедные менее 0,5 ПМ
2. 3500,1-5000,0	5,6	Средние бедные, менее 0,7 ПМ
3. 5000,1-7000,0	9,4	Бедные, менее 1ПМ
Итого по п. 1, 2, 3	18,8	-
4. 7000,1-10000,0	14,6	Малообеспеченные – нижн. слой 1-1,5 ПМ
5. 10000,1-15000,0	20,2	верхний слой 2,3 ПМ
Итого по п. 4, 5	34,8	-
6. 15000,1-25000,0	23,5	Средние – нижний слой
7. 25000,1 – 35000,0	10,8	Средние – средний слой
8. 3500,1 – 50000,0	9,6	Средние – верхний слой
Итого по п. 6, 7, 8	43,9	-
9. Более 50000,0	2,5	Состоятельные, богатые
Всего по п. 1-9	100	-

Таблица 7 – Структура первичных денежных расходов населения в 2012г.

Показатель	Значение, за 1-е полугодие 2012г/1-е полугодие 2011г, %
1. Потребительские расходы	77,5/74,8
2. Обязательные платежи, взносы (по кредитам, долгам)	10,3/9
3. Сбережения (рубли, ценные бумаги, тесаврация)	8,2/10,8
4. Покупка валюты	4,9/3,9
5. Остаток наличных «на руках»	-0,8/0,8

Таблица 8 - Первичное распределение (размещение) сбережений и накоплений домохозяйств по основным видам инвестиционных инструментов, %

Инструмент первичного размещения	Доля домохозяйств, избирающих данный инструмент, от числа сберегающих, %
1. Рубли РФ (депозиты в банках и на руках)	58 (из них в депозитах 34)
2. Рубли и иностранные валюты (руб. - \$, руб. -\$-€, руб. -€, и др.), (валютные вклады в банках и на руках)	12,8 (смешанные портфели валют)
3. Недвижимость (использование части накоплений и доход)	36%
4. Ценные бумаги	6%

Таблица 9 – Вклады (депозиты) физических лиц, размещенные в кредитных организациях, млрд. руб. на начало года, (%).

Показатель	Год		
	2008	2011	2012
Всего вкладов в банках:	5159,2	9818,0	11871,4 (100 %)
в т. ч.:			
- на рублевых счетах	4492,9	7918,5	9702,3 (81,7%)
- на валютных счетах	666,3	1899,5	2169,1 (18,3%)

Таблица 10 – Структура первичных располагаемых ресурсов и расходов домохозяйств на конечное потребление (потребительские расходы) в 2012 г.

Наименование	Доля, %
1. Располагаемые ресурсы:	
всего	100
1.1 в т. ч. в денежной форме	86,8
1.2 в натуральной форме	3,2
2. Сумма привлеченных средств (займов, ссуд, кредитов и израсходованных сбережений)	9,9
3. Расходы на конечное потребление	
3.1. всего	100
3.2. на питание (денежные)	33,5% (30,3)
3.3. одежду, обувь	9,8 %
3.4. жил.- коммунальные услуги, топливо	10,5
3.5. Товары домашнего обихода, быт. техника, уход за жильем	6,1
3.6. Транспортные расходы	16,7
3.7. Отдых, культурные мероприятия, рестораны, подарки	10,8
3.8. Алкоголь, табак	3,3
3.9. Здравоохранение	3,3
3.10. Образование	1,2
3.11. Связь	3,4
3.12. Прочие товары, услуги	1,4

Таблица 11 – Распределение домохозяйств по опросной оценке своего финансового состояния в 2012 г., % ко всем домохозяйствам (Росстат РФ).

Характер	Значение, %
1. Недостаток денег на питание, одежду, услуги ЖКХ	31,6
2. Нет возможности позволить себе приобретение новых товаров длительного пользования, автомобиля, квартиры	37
3. Есть возможность делать любые разумные приобретения, покупки	1,8
Примечание: оценка по п. 2 поглощает оценку по п. 1.	

Таблица 12 – Удельный вес домохозяйств, имеющих долг по кредитам, ссудам, иным долговым обязательствам, %.

Показатель	100% всех домохозяйств	
	2011г.	2012г.
1. Удельный вес домохозяйств с долгами		
Из них:	29,0	30,5
1.1. Перед банками	26,2	27,6
1.2. Перед организациями за товары, услуги	1,9	1,7
1.3. Перед частными лицами (родственниками, знакомыми)	3,4	3,5
1.4. Перед другими лицами	0,7	0,7
Примечания:		
1. Кредитов выдано в 2012г 7,7 трлн. Руб. (рост на 39% за год), в т. ч. Просроченная задолженность физ. Лиц 313 млрд. руб. (4%);		
2. Совокупный объем активов коммерческих банков РФ на 1.01.2013г. – 46,68 трлн. Руб., всего банковского РФ включая небанковские кредитные организации – 49,5 трлн. Руб.		

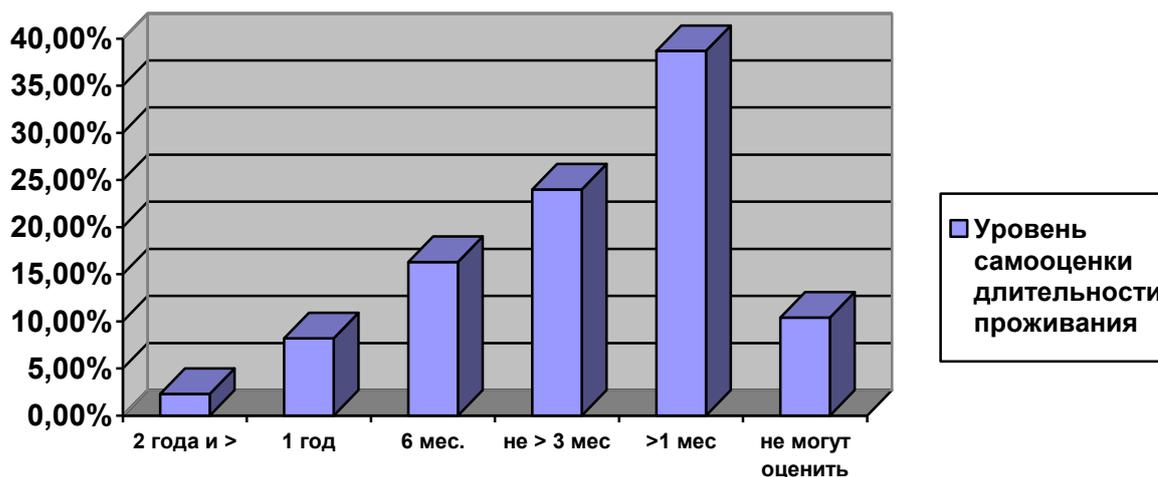


Рисунок 10 – Оценка длительности проживания за счет денежных сбережений без снижения достигнутого уровня потребления

Анализ полученных данных позволил сделать следующие выводы:

1. Уровень стрессовости, напряженности жизни у 65% трудоспособных граждан (особенно у индивидуальных предпринимателей и в среде микро и малого предпринимательства) высок – до 8 баллов из 10. (В определенной связи с этим доля потребительских расходов на отдых, алкоголь, табак, здравоохранение достигает по населению 17-18 % от годовых доходов). Уровень неуверенности в своей финансовой устойчивости на срок более 6 месяцев у экономически активного населения также высок – более 80%, до 70% трудоспособных граждан не уверены в том, что через год сохранят свою доходность.

2. Автомобилизация домохозяйств – всеобщий тренд, цель, необходимость семейных расходов на долгосрочную перспективу (расходы на транспорт – до 17% семейных годовых доходов; в связи с развитием рынка труда население становится очень мобильным); до 45% автомобилей приобретается в кредит.

3. Поддержание жилищных условий – всеобщий тренд, цель, необходимость семейных расходов на долгосрочную перспективу (17-18% расходов от величины семейных доходов);

4. Самообеспечение жильем, соответствующим нормальным стандартам – всеобщий тренд, цель, необходимость на долгосрочную перспективу (не более 1/3 граждан могут позволить себе участие в решении этой задачи в ближайшей перспективе 3-5 лет);

5. Возможность населения кредитоваться по способности возмещения кредитных долгов практически достигла предела (33% граждан охвачено кредитами, кредитуются все слои населения);

6. 37% домохозяйств не видят возможности делать денежные накопления, приобретать автомобили, жилье, бытовую технику длительного пользования, а 31% испытывают нужду в базовых факторах жизнеобеспечения (питание, одежда, услуги ЖКХ);

7. За счет денежных сбережений и накоплений (без снижения достигнутого уровня жизнеобеспечения и без новых доходов) в течение 6 месяцев могут прожить не более 10-12% домохозяйств;

8. Краткосрочных вкладов до 1 года более 40%, в денежных банковских вложениях регулярно участвует не более 18% граждан, в год открывается 2,8-3 млн. вкладов, из которых до 1,7 млн. имеют размеры до 400 тыс. руб. (при осредненной расчетной величине одного вклада по всей банковской системе 15-16 тыс. руб., что является свидетельством того, как массовые осреднения значений показателей могут искажать истинное распределение). Основная масса вкладчиков проживает в Московском, ряде Сибирских регионов и в Санкт-Петербурге;

9. Основной объем своих банковских накоплений производят богатые и верхний слой средних по доходам домохозяйств (12-12,5% семей). Среднегодовой рост доходов у основной массы населения 1-2%, у богатых 20-40%;

10. Около 33% экономически активного населения заняты неофициальной (нелегальной) экономической деятельностью в основной или дополнительной формах;

11. К сбережениям и накоплениям стремятся почти все слои населения (до 82%, даже 45-50% беднейших и малообеспеченных). Мотивации к сбережениям и накоплениям носят сугубо личный характер, отражают индивидуальные глубоко-личные интересы домохозяйств. Понятие о накоплении путем целевого инвестирования присуще в основном гражданам с высоким уровнем финансового образования, как правило – представителям средних высших и богатых слоев.

12. Кризисные экономические ситуации приводят к снижениям потребления, сбережений населения, поискам защитных путей размещения денежных сбережений и накоплений. В кризисных фазах экономики граждане реализуют консервативные стратегии сохранения сбережений и накоплений. В стагнационный период население стремится к восстановлению размеров и динамики докризисных уровней сбережений и накоплений;

13. Официальные расходы семей на образование невелики (не более 1,5% от годовых доходов), очевидно отражают уровень бесплатного образования и возможностей самообразования через Интернет (на связь расходуется более 3% доходов), а также искажения в связи с осреднением Росстатом этого показателя среди всех слоев населения;

14. Недоверие к финансовым институтам высокое (более 60% граждан не доверяют ни финансовым институтам, ни фондовому рынку, ни фондовым инструментам, считают их корыстными конструкциями богатых, создаваемых ими с целью дальнейшего ускорения обогащения);

15. Основные формы сбережений и накоплений – рублевые банковские (81,7% от всего объема вкладов) и иностранно-валютные (18,3% от всего объема вкладов) депозитные вклады (87-91% всех денежных сбережений и накоплений домохозяйств, или 7,5-8,5% от всех годовых денежных семейных доходов). Более 40% депозитных вкладов размещается на срок до 1 года. В кризисные периоды интерес к депозитам и консервативным портфельным стратегиям растет и у богатых. В периоды, когда уровень инфляции

превышает банковский процент на вклады, именно высшие средние и богатые граждане избегают депозитов, ищут другие инструменты, понимая механизм обесценения депозитов. Интерес к ценным бумагам проявляют 6-8% граждан, к вложениям в недвижимость (жилую и коммерческую) 35-36% домохозяйств. 83-88% граждан вообще не имеют опыта участия в других формах активного инвестиционного накопления, практически не знают о них ничего, не владеют технологиями вхождения на фондовый рынок. Около 40% граждан находятся в психологическом финансовом заблуждении – «Денег мало, не хватает на необходимое, хотя бы немного отложить на сберегательный банковский вклад, на всякий случай».

Расходы на текущее потребление населения составляют 77-75% от годовых и месячных доходов, являются основной (потребительской) формой инвестирования реального сектора экономики. 5% текущих доходов население тратит на приобретение валюты.

16. Объемы сберегательных и кредитных процессов, уровень вовлеченности граждан и других лиц географически там больше, где лучше развиты банковские услуги, где уровень обучения, информирования и обслуживания клиентов выше.

17. Уровни финансовой грамотности, в том числе законодательной, финансовой мобильности и активности – низкие (менее 3% экономически активных граждан (около 2,3 млн. человек) в разной степени ориентируются в данной тематике, не более 0,2% таких граждан (не более 165 тысяч человек) профессионально участвуют в сделках и инфраструктурном обслуживании на фондовом рынке (непосредственных участников сделок – физ. Лиц, в два раза меньше), регулярный финансовый учет и планирование ведется лишь у 30% домохозяйств; от 30 до 80% граждан в разных социальных слоях фактически не знают основ пенсионного законодательства, принципов исчисления пенсий, не доверяют страховым компаниям, не знают о характере компенсационных мер в случаях снижения стоимости активов инвестиционных фондов или потери банковских вкладов. В

периоды, когда уровень инфляции превышает банковский % - нт на вклады, в основном высшие средние и богатые граждане избегают депозитов, ищут другие инструменты, понимая механизм обесценения депозитов.

18. Общий уровень благосостояния населения (в сравнении со странами с развитой рыночной экономикой) низкий и совместно с низким уровнем финансовой культуры не позволяет гражданам выходить за рамки исторически традиционных простых финансовых решений, технологий накоплений, получать новый финансовый опыт и знания. Новейшие финансовые инструменты ПИФ, ОФБУ, ряд других, остаются для большинства средних и низших слоев населения или непознанными, или экзотическими разработками богатых и мошенников. Основными участниками рынка таких инструментов и в самом деле являются богатые граждане, все более интересующиеся эксклюзивной формой инвестирования ИДУ.

19. Денежные сбережения и накопления основной части населения (до 80% домохозяйств) скорее всего являются лишь потенциальным (но не реальным) активным, размещенным в организованной и неорганизованной формах, инвестиционным ресурсом для развития основного капитала реального сектора экономики России на ближайшие годы.

Размер денежных накоплений населения России (за 2012г. – 27,7% к величине ВВП). В странах с развитой рыночной экономикой финансовые накопления домохозяйств сравнимы с ВВП, а порой даже превышают его. Так, например, в Японии они составляли 245% ВВП, в США – 300%, во Франции – 135%.⁸ Способность населения этих стран к проживанию за счет накоплений без новых доходов и без снижения достигнутого уровня потребления характеризуется периодом в 3-5 лет в отличие от российской - менее 6 месяцев для 88% населения.

На популярность депозитных вкладов сильное влияние оказывают достигнутое соотношение официального уровня инфляции и процента по

⁸ Рыжановская Л.Ю. Национальная система сбережений // Финансы. 2005, №5. С. 67

вкладам, бытовая простота операций по вкладам, действие законодательно созданной системы страхования вкладов (ССВ), предусматривающей на текущий период страхование вкладов (в банках – членах ССВ) в размере до 700 тысяч рублей (это уже четвертый уровень суммы страхования вкладов за финансовую историю новой России).

Действующей финансовой системой предусмотрены банковские вклады следующих видов: срочные и «до востребования». На вклад «до востребования» начисляются премии в размере не более 2-х – 3-х % годовых.

Ниже, в таблице 13 представлена динамика структуры вкладов населения России за 2012 г – начало 2013 г, из которой следует, что 50% вкладов не обладают свойством длительности инвестирования. Прослеживается также тенденция посткризисного роста объемов вкладов (снижение произошло в зоне 2009г.).

Таблица 13 - Динамика структуры вкладов физических лиц, трлн. Руб.⁹

Срок вклада	Декабрь 2012 г.		Апрель 2013 г.	
	Руб.	Долл. США	Руб.	Долл. США
До востребования и до 30 дней	2,06	0,22	2,25	0,25
От 31 дня и до 1 года	1,98	0,39	2,82	0,43
Свыше 1 года	5,66	1,55	7,04	1,93

Общеэкономической и юридической проблемой является оборот официальной и неофициальной денежной наличности (последнюю можно оценить в размере 39% от размера официальной доходности населения), включая проблему так называемых «конвертных» зарплат, создающих конкурентные преимущества для одних экономических субъектов и срыв доходности у других. Министерство финансов России активно участвует в решении проблемы ограничения расчетов в стране наличными деньгами. В работе по контролю за наличным денежным оборотом и его сокращению участвуют и другие государственные службы, в том числе территориальные

⁹ www.Investfunds.ru

отделения Банка России. С позиций интересов государства наличный оборот сокращает налоговые поступления, препятствует ведению достоверной учетной политики, сокращает возможности организованного финансового управления, развития финансовых институтов и рынков, приводит к финансово – правовым нарушениям. В тоже время к теневому сектору экономики в связи с его живучестью и сопротивляемостью нельзя относиться поверхностно, он требует отдельных глубоких научных исследований. Правомочна гипотеза, возникшая в процессе настоящих исследований, о наличии существенных положительных и даже необходимых свойств у этого сектора, например, противодействие нарушению принципа равных возможностей стартовых форм бизнеса, провозглашенного стратегией долгосрочного экономического развития России.

По данным ряда зарубежных экономистов, исследующих мотивации к накоплениям и результаты накопительного поведения людей, выделяются следующие характерные подходы к формированию накоплений:

1 – расходы на жизнь не должны превышать уровень доходов (в России в 2012-2013гг. зафиксировано превышение расходов населения над доходами);

2 – финансовая независимость важнее, чем демонстрация высокого социального статуса;

3 – следует эффективно использовать жизненное время, энергию и средства для достижения большего благосостояния;

4 – состоятельные люди стараются максимально использовать возможности рыночной экономики (имеющийся финансовый инструментарий, рыночные институты и их инфраструктуру, различные рынки);

5 – для повышения материального благополучия необходимо выбирать правильные виды деятельности, несущие доход, удовлетворяющий поставленным запросам при допустимом уровне риска.

Изучение финансового поведения богатых инвесторов привело к следующим выводам. К настоящему времени – это в основном высокообразованные, интеллектуальные граждане, практически профессионально относящиеся к инвестированию, обладающие высоким уровнем инвестиционной культуры. Уделяют значительное личное внимание подготовке к инвестированию: выбору рынков, институтов, инструментов, портфельных стратегий, изучению информации по рискам и доходности, консультированию. В инвестиционных стратегиях активно используют не только собственные средства, но и в значительной мере – заемные. Приоритетными направлениями для инвестирования выбирают свой бизнес и лично себя, недвижимость и депозиты, 10-15% свободных средств инвестируют в фондовые финансовые инструменты, осуществляют пристальный контроль за движением своих инвестиций. Привлекательность ценных бумаг реального бизнеса для таких инвесторов состоит в получении контроля над интересующими компаниями, доступа к каким либо ресурсам (научным, технологическим, производственным и сырьевым), приобретении высоколиквидных устойчивых бумаг, заменяющих наличность, особенно нелегальную, спекуляции на колебаниях курсовой стоимости бумаг (реально доступны ограниченному кругу одаренных профессионально действующих инвесторов).

Основной массе Российских граждан с целью повышения эффективности использования их доходов, повышения уровня личного благосостояния необходимо учиться, с одной стороны - экономить, формируя сбережения и накопления, а с другой – эффективно использовать эти сбережения и накопления, обоснованно используя весь возможный инструментарий, профессиональные и институциональные организации финансовых рынков. Известна такая оценка специалистов: «Необходимо научиться жить на 70-90% от заработанного, а 10-30% - научиться инвестировать».

В таблицах 14, 15 отражены характерные направления денежных инвестиций граждан России в финансовые активы, сроки инвестиций и достигнутая доходность по ним, по данным за 2012 – 20013 гг.

Таблица 14 – Доходность вложений, 2012 -2013 гг., %¹⁰

Вид вложений	Срок (период)		
	1 месяц	1 год	3 года
ПИФ акций	3,09	-19,70	43,47
Золото	1,36	17,58	78,95
Облигации	1,14	5,25	36,65
Акции	0,64	-17,28	34,53
Наличные	-1,20	-5,63	-21,54
Доллар	-1,48	17,48	1,82
Евро	-3,63	0,46	-10,89

Данные таблицы 14 очень характерны и представительны. Во-первых видно: чтобы иметь значительный прирост инвестируемых финансовых средств, их можно вкладывать в любые активы, но на длительный срок, желательно, не менее чем на 3 года. Во-вторых, данные таблицы подтверждают тот факт, что нельзя держать необоротно денежные средства «на руках» - за рассмотренные 3 года такая форма хранения национальных денег принесла убыток в размере 21.54%. Наибольший прирост дали вложения в золото (78.95%), в Паевые инвестиционные фонды (43.47%), покупка облигаций (36.65%) и покупка акций (34.53%). Кроме того, данные таблицы указывают на то, что к концу 2012года, когда в экономике Соединенных Штатов Америки и странах Еврозоны сложилась неблагоприятная экономическая ситуация, после пикового 2008 года, доллар и евро как активы для вложения финансовых средств в качестве инвестиций для увеличения сбережений не смогли удовлетворить интересы как юридических, так и физических лиц. Золото продемонстрировало рыночный феномен падения (просадки) стоимости в 2013г., отражая объективно достигнутый пик стоимости в 2012г. И глобальные политические и финансовые мировые процессы, происходящие на мировом финансовом

¹⁰ Investfunds; Российская газета. 2012, № 177

рынке в 2013г. (вполне можно фиксировать факт глобальной рыночной спекуляции).

Таблица 15 – Доходность инструментов денежных вложений населения за 2012 г.¹¹

Формы вложений	Доходность, %
Депозиты, руб.	9,9
Депозиты, долл.	0,1
Депозиты, евро	1,8
ПИФ-облигаций	11,1
ПИФ-акций	2,3
Сбербанк-акции	17,1
ВТБ-акции	-8,7
Индекс ММВБ-РТС	5,2
Недвижимость	1,2

Из таблицы 15 следует, что наибольшую доходность в 2012 году обеспечили вложения в акции Сбербанка (7,1%), чем подтвердилась возможность достижения высокого дохода через инструмент – акции. Депозиты в рублях и облигации также обеспечили рост сбережений, почти в полтора – два раза выше инфляции (9,9 – 11,1% против 6,58% инфляционных), чем обращают на себя внимание как консервативные инструменты посткризисного стагнационного периода российской экономики, оказывающие влияние на процессы размещения денежных средств субъектами инвестиций в другие инструменты в 2011 – 2013гг. и, очевидно, на ближайшие несколько лет.

Депозитные банковские вклады и ПИФы являются альтернативными по отношению друг к другу финансовыми инструментами: доходность депозитов для инвесторов потенциально ниже, чем при использовании возможностей ПИФов, но надежность соответственно – выше, поэтому при размещении средств следует учитывать величину инфляции, сроки размещения, величину вложения и приемлемый риск. Вложения в недвижимость требует все более глубоких обоснований, однако это направление глубоко связано с решением потребительской жилищной

¹¹ Расчёты финмаркета на основе данных ЦБ РФ, ММВБ,РТС, НРА, JRN; Российская бизнес-газета, 15 января 2013 г. №1, <http://business.rg.ru>

проблемы и будет оставаться приоритетом для инвестиций многих домохозяйств еще довольно длительное время.

В результате изучения диалектики типологии финансового поведения населения, представителей его отдельных слоев получен еще один важный концентрированный вывод: социально-экономические субъекты (физические лица, группы лиц, слои населения) коллективных, самостоятельных, организованных и неорганизованных инвестиций сбережений и накоплений не должны рассматриваться как некая осредненная масса потенциальных или реальных инвесторов. Они являются различными элементами системы инвесторов: от пассивных наблюдателей до профессиональных участников, от бедных до богатых. К ним должны применяться различные маркетинговые подходы сегментирования, как в оценке их роли и долей в инвестициях, инвестиционных процессах, так и в требованиях к ним при их финансовой подготовке, обучении, к инвестиционным ожиданиям от них, к предлагаемым для них методам оценки эффективности отдельных факторов, инструментов, институтов и в целом инвестиционных программ, проектов, портфельных стратегий.

1.3 Зарубежный опыт развития институтов коллективных инвестиций

В специализированной литературе выделяют следующие признаки форм коллективного инвестирования в финансовых системах зарубежных стран с развитой рыночной экономикой, присущие одновременно и действующим паевым инвестиционным фондам:

- привлечение средств путем выдачи инвестиционных паев или заключения договоров;
- инвестирование привлеченных средств в ценные бумаги и иное имущество;
- диверсификация инвестиционных рисков;

-распределение доходов, полученных от инвестирования между вкладчиками в соответствии с количеством приобретенных паев.

Помимо указанных признаков паевым инвестиционным фондам в этих странах присущ и ряд других характеристик:

- многоуровневая система защиты интересов инвесторов;
- обособленность имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд;
- упрощенная система налогообложения;
- требования к размеру стоимости имущества паевого инвестиционного фонда, а также к составу и структуре активов;
- требования к раскрытию информации;

С точки зрения операционной деятельности зарубежным паевым инвестиционным фондам присущи следующие черты:

- риски, связанные с инвестированием, ниже, чем при индивидуальном инвестировании;
- профессиональный управляющий объединяет средства многих лиц (как физических, так и юридических), обезличивая отдельные взносы в едином денежном пуле и усредняя тем самым указанные риски для участников коллективной инвестиционной схемы;
- инвестор, участвующий в коллективных инвестиционных схемах, осведомлен о направлениях инвестирования собранных средств и имеет возможность выбрать ту схему (стратегию) инвестирования, которая в наибольшей степени соответствует его инвестиционным предпочтениям;
- сокращение затрат за счет масштаба операций, значительное сокращение транзакционных издержек.

Во всех странах с развитыми финансовыми рынками инвестиционные фонды играют значительную роль. Их появление и развитие вызваны объективными причинами, связанными с увеличением числа мелких акционеров и с необходимостью специального обслуживания таких акционеров. Инвестиционные фонды стали логическим дополнением уже

сложившейся системы банковских счетов, аккумулирующих традиционные потребительские сбережения, а также трастов, рассчитанных на пассивных собственников, довольствующихся сохранением своего капитала. Инвестиционные фонды проводят гибкую рыночную политику, имеют эффективную управленческую структуру, позволяющую уравнивать интересы мелких инвесторов.

Ниже приведена краткая история развития паевых инвестиционных фондов за рубежом (Таблица 16).

Таблица 16 – Развитие паевых инвестиционных фондов за рубежом

Год	Страна	Наименование фонда
1822	Бельгия	Сформированы первые инвестиционные фонды
1849	Швейцария	
1852	Франция	
1860	Великобритания	«Форин энд Колониал Траст» (Foreign and Colonial Trust)
1893	США	Boston Personal Property Trust- фонд сотрудников Гарвардского университета
1924	США	Взаимные фонды: Massachusetes Investment Trust и Incorporated Investors. После второй мировой войны во всех странах и США инвестиционные фонды начали устойчиво развиваться и постепенно стали составлять конкуренцию крупным банкам и иным финансовым институтам.
1933	США	Закон о ценных бумагах (The Securities Act of 1933)
1934	США	Закон о фондовых биржах (The Securities Exchange Act of 1934)
1940	США	Закон об инвестиционных компаниях (The Investment Company Act of 1940) и Закон об управляющих компаниях (The Investment Advisers Act, 1940)
1976	Франция	Первый индексный фонд «First Index Investment Trust», основанный Дж. Боглом
1985	США	«UCITS» – «Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities» («Соглашение о коллективном инвестировании в переводимые ценные бумаги»)

Первые инвестиционные фонды в мире были основаны в августе 1822 г. В Бельгии, затем в 1849 г. В Швейцарии и в 1852 г. Во Франции. Как массовое явление они стали появляться в Великобритании и США.

В 1860-х г. Инвестиционные фонды появились в Великобритании. Один из первых фондов назывался «Форин энд Колониал Траст» (Foreign and Colonial Trust). В его учредительных документах обещались «инвестору со скромными возможностями те же преимущества, которые может получить

крупный владелец капитала и которые обеспечиваются путем распределения инвестиций между целым набором разных инструментов».¹²

Следует отметить, что данный фонд существует и в настоящее время, наряду с другими фондами, созданными той же компанией в последующие десятилетия.

Исторически выделяют три вида инвестиционных компаний, или, по российской терминологии, фондов: первый вид – открытая инвестиционная компания (open-end), или взаимный фонд, второй вид – закрытая инвестиционная компания (closed-end), или инвестиционный фонд, третий вид – объединенный инвестиционный траст (unitinvestment trust), или фиксированный траст.

Американский взаимный фонд – это объединение денежных средств частных инвесторов с целью их прибыльного вложения в ценные бумаги. Формирование инвестиционного портфеля осуществляется профессиональными менеджерами, которые заранее объявляют инвестиционную стратегию фонда. Отличительными характеристиками взаимного фонда являются, во-первых, обязательство управляющей компании об осуществлении постоянного погашения акций фонда по требованию инвестора и, во-вторых, непрерывное предложение новых акций инвесторам.

Другой вид инвестиционных компаний – закрытые фонды. Закрытые фонды выпускают фиксированное количество акций, торговля которыми осуществляется на фондовой бирже или на внебиржевом рынке. Инвестор покупает акции закрытого фонда, а менеджеры компании осуществляют оптимальное вложение привлеченных средств в соответствии с инвестиционными целями фонда для формирования инвестиционного портфеля. Инвестор получает прибыль в виде дивидендов, выплачиваемых фондом, и курсового роста стоимости акций фонда. Стоимость, по которой

¹² Абрамов А. Современные тенденции развития рынка ценных бумаг открытых инвестиционных фондов // Биржевое обозрение. - 2011. - № 4. - С. 8-11

можно купить или продать акции инвестиционного фонда, обычно отличается от той доли активов фонда, которая на них приходится, и зависит от спроса и предложения на акции фонда.¹³

Фиксированный траст имеет много общего в организации с закрытыми инвестиционными фондами. Существенным отличием от рассмотренных видов фондов является то, что фиксированный траст имеет неизменную структуру финансовых инструментов в инвестиционном портфеле и менеджеры не управляют активно портфелем. Инвесторы приобретают долю владения в фиксированном трасте и получают пропорциональную долю дивидендов или процентных выплат. В отличие от других видов инвестиционных фондов, фиксированный траст всегда создается на определенный срок, который зависит от ценных бумаг, входящих в портфель фонда. По истечении срока действия фиксированного траста инвесторы получают причитающуюся им долю активов фонда.¹⁴

Первая американская инвестиционная компания Boston Personal Property Trust была организована в 1893 г. В последующие тридцать лет инвестиционные компании стали создаваться постепенно, но основной бум их организаций пришелся на 1927 г. К 1921 г. Было около сорока инвестиционных компаний. К началу 1927 г. Их количество выросло до ста шестидесяти. Движение создания инвестиционных компаний ширилось, в 1928 г. Было зарегистрировано сто восемьдесят шесть инвестиционных компаний, а в 1929 г. – двести шестьдесят пять.¹⁵

Популярность инвестиционных фондов среди инвесторов объяснялась ростом деловой активности на финансовом рынке страны. Внимание основной части населения было приковано к Wall Street, где совершались крупные сделки как с корпоративными акциями, так и с другими ценными бумагами, и зарабатывались такие же крупные прибыли. Желание частных

¹³ A Guide to Unit Investment Trust // Investment Company Institute, 2002.

¹⁴ Bojadziev G. Fuzzy Logic for Business, Finance and Management // Advances in Fuzzy Systems, Vol. 12, 1997. ISBN 9810228945

¹⁵ Nahmias S. Fuzzy Variables in Fuzzy Environment // In: Advances in fuzzy set theory, NHCP, Amsterdam, 1979.

инвесторов получать большую прибыль игрой на бирже стало главной причиной роста заинтересованности в инвестициях всех типов.

В 1929 г., когда разразился кризис, на фондовом рынке США активы закрытых инвестиционных компаний оценивались в 5 – 7 млрд. долларов.¹⁶ С началом кризиса большинство из этих компаний и их акционеров потерпели крах. Многие исчезали бесследно вместе с управляющими и деньгами акционеров, другие были ликвидированы, и акционерам была выплачена часть вложенных капиталов по реальной стоимости активов фондов. Помимо обвального падения цен на фондовом рынке, основная часть вины в крахе инвестиционных фондов лежала на плечах управляющих компаний, чьи ошибки были основаны на беспечности, ориентированности на сверх краткосрочные вложения, полном отсутствии профессионального финансового менеджмента, сомнительных сделках, искажении финансовых отчетов и обмане акционеров.

В большинстве случаев структура активов закрытых инвестиционных компаний была неизвестна акционерам, так как законодательно не предусматривалась их публикация в печати. Были многократные конфликты интересов, когда управляющие занимались мошенническими операциями с активами фонда и преднамеренно увеличивали расходы.

В итоге частный инвестор потерял доверие к этой форме коллективных инвестиций, и лишь несколько закрытых инвестиционных компаний за счет правильно выбранной инвестиционной стратегии и деловой порядочности менеджеров выжили. К 1961 г. Было примерно 25 фондов такого типа в США. Результатом деятельности закрытых инвестиционных компаний стало то, что правительство США осознало необходимость жесткого регулирования инвестиционных фондов и необходимость организации защиты прав инвесторов.

¹⁶ Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России – М: Альпина Бизнес Букс, 2005.

К 1990-м гг. закрытые инвестиционные фонды стали главным финансовым институтом, занимающимся вложениями на рискованных финансовых рынках развивающихся стран¹⁷.

В 1924 г. Были созданы первые взаимные фонды. Их было два – Massachusetts Investment Trust и Incorporated Investors. Эти фонды имели несколько общих особенностей в отличие от других инвестиционных компаний. Во-первых, они предлагали к продаже только свои акции, после чего аккумулированные денежные средства инвестировались управляющей компанией согласно инвестиционной стратегии в ценные бумаги стабильных компаний, имеющих невысокий уровень риска. Во-вторых, акционеры имели возможность обратить акции фонда в денежные средства, продав их непосредственно управляющей компании, а та, в свою очередь, была обязана их выкупать в любое время. В-третьих, инвестиционные компании начали использовать практику регулярных публикаций инвестиционных портфелей в печати. В – четвертых, менеджеры компании управляли портфелем фонда, ориентируясь на рыночную конъюнктуру и руководствуясь консервативными рыночными принципами.

К концу 20-х годов XX века произошло резкое снижение котировок ценных бумаг на американском финансовом рынке существенно подорвало финансовое положение закрытых инвестиционных компаний, чем и спровоцировало их повальное банкротство. При обвале рынка цены акций открытых инвестиционных компаний снижались пропорционально рыночной стоимости активов в портфеле за минусом комиссионных, взимаемых управляющей компанией. Операции по выкупу акций взаимными фондами не приостанавливались. На этот период приходится один из тяжелейших кризисов мировой экономики, и пропаганда нового инвестиционного института коллективного инвестирования естественно воспринималась настороженно. Кроме того, отсутствие разработанного

¹⁷ <http://k2kapital.com/news/fin/714820.html>

законодательства весьма усложняло вопросы защиты инвесторов от злоупотреблений финансовыми институтами.

Сокращение размеров активов и числа выкупаемых акций привело к снижению совокупной стоимости активов всех взаимных фондов более чем на пятьдесят процентов – со 134 млн. долларов в конце 1929 г. До 64 млн. долларов в конце 1931 г. Небольшое число взаимных фондов, управляемых осторожнее, имело больше шансов на выживание, однако и это было нелегко. Взаимным фондам понадобились годы для того, чтобы завоевать доверие инвесторов.¹⁸

После краха финансового рынка в конце 20-х годов прошлого века в США стал завоевывать популярность среди инвесторов новый вид инвестиционных компаний. Фиксированный траст (fixed trust) – так назывался этот финансовый институт потому, что активы портфеля фонда оставались постоянными, за исключением тех случаев, когда необходимо было заменять ценную бумагу. В основе лежала идея о консервативном, высоколиквидном инвестиционном портфеле. Фиксированные трасты были защищены от опасности инвестиционного менеджмента, так как портфель был сформирован в основном из акций высокодоходных компаний. Трасты выплачивали дивиденды своим инвесторам вовремя, но ничего не делали для увеличения прибыли траста. Поэтому, когда денежные средства иссякли у управляющих трастами, они стали продавать акции высоколиквидных предприятий подставным лицам по заниженным ценам, объясняя это инвесторам срочной необходимостью выплат дивидендов. Скоро обман стал очевидным, и фиксированные трасты потеряли доверие инвесторов. Трастам не удалось стать институтом коллективных инвестиций в США, ориентированным на инвестора вне зависимости от его финансовых возможностей. В современной Америке фиксированные трасты также не имеют большой популярности у частных инвесторов. Количество инвестиционных компаний данного вида невелико на финансовом рынке. Их клиентами являются богатые частные

¹⁸ Nahmias S. Fuzzy Variables in Fuzzy Environment // In: Advances in fuzzy set theory, NHCP, Amsterdam, 1979.

инвесторы, для которых фиксированный траст предоставляет услуги аналогично доверительному управлению брокерской компанией.

С середины 1930-х гг. взаимные фонды начали увеличивать свои активы. Важным фактором роста числа взаимных фондов стала принятая законодательная база в 1930-х г. До настоящего времени эти законы являются основой, регламентирующей деятельность взаимных фондов и их вкладчиков. К ним относятся: Закон о ценных бумагах 1933 г. (The Securities Act of 1933), Закон о фондовых биржах 1934 г. (The Securities Exchange Act of 1934), Закон об инвестиционных компаниях 1940 г. (The Investment Company Act of 1940) и Закон об управляющих компаниях 1940 г. (The Investment Advisers Act, 1940).

Следующий этап в развитии индустрии взаимных фондов начался в 1950-х г. Законодательная база 1930-х гг., созданная при активном участии представителей индустрии инвестиционных компаний, помогла привлечь значительные денежные ресурсы для роста взаимных фондов после Второй мировой войны. Общие активы фондов росли почти каждый год с 1946 г. И к концу 1960 г. Составили 17 млрд. долларов.¹⁹

История развития финансовых рынков западных стран характеризуется постоянным поиском форм институтов и инструментов для обслуживания инвестиционных процессов, совершенствованием финансовых технологий. Для осуществления посреднической деятельности по выпуску, купле-продаже ценных бумаг, консультированию и информационному обеспечению постоянно создавались такие институты, как брокеры, дилеры, инвестиционные консультанты, информационные агентства, инвестиционные компании, организовывавшие выпуск и размещение ценных бумаг, осуществлявшие операции их купли-продажи от своего имени и за свой счет, инвестиционные фонды, занимавшиеся вовлечением в инвестиционные

¹⁹ Bojadziej G. Fuzzy Logic for Business, Finance and Management // Advances in Fuzzy Systems, Vol. 12, 1997. ISBN 9810228945

процессы инвесторов, мобилизацией их денежных средств для вложения в ценные бумаги от имени фонда.

В начале 1970-х гг. экономика США переживала инфляцию. Она снизила привлекательность фондов, инвестирующих в акции и облигации. Наоборот, доходность денежных инструментов стала более интересна для инвесторов. Был создан новый тип взаимного фонда, инвестирующего в инструменты денежного рынка. Эти фонды предоставляли возможность инвесторам получать прибыль не только от вложений в ценные бумаги, но и от изменения процентных ставок на денежном рынке.

Взаимным фондам удалось аккумулировать значительные денежные средства и оказывать влияние на денежном рынке. Фонды денежного рынка стали быстро расти в конце 1970-х – начале 1980-х гг., когда процентные ставки инструментов денежного рынка превышали проценты в депозитных институтах, в то же время фонды денежного рынка, как и банки, гарантировали 100% возврат вложенных средств. Рост фондов денежного рынка временно замедлился в 1982 г., когда банкам и другим финансовым институтам было разрешено предлагать более широкую линейку депозитных счетов. Тем не менее, денежные фонды продолжали свой рост в течение последующих нескольких лет.

Успех взаимных фондов на денежном рынке определил развитие фондов, инвестирующих в ценные бумаги фиксированного дохода. Фонды муниципальных облигаций появились сразу же после фондов денежного рынка. Постепенно взаимные фонды стали главными участниками рынка муниципальных облигаций. Большие денежные средства были размещены в государственных, муниципальных долговых обязательствах и ипотечных ценных бумагах, обеспеченных государством в 1985- 1986 гг. Из-за роста процентных ставок в начале 1987 г. Произошло снижение доходности по этим облигациям. В этот период инвесторы стали переводить свои сбережения во взаимные фонды корпоративных акций, которые увеличили вложения и расширили спектр долгосрочных вложений в акции. В конце

1990 г. После снижения доходности по депозитам инвесторы снова начали покупать акции фондов государственных и муниципальных обязательств.

По мере своего роста индустрия взаимных фондов разработала новые финансовые продукты, в которые входили закладные на недвижимость и другие активы, увеличила количество типов фондов. Популярность у инвесторов стали зарабатывать фонды, инвестирующие в определенные отрасли. Произошло увеличение фондов, ориентированных на долгосрочные вложения. С середины 1970-х гг. взаимные фонды все активнее стали конкурировать на рынке с другими финансовыми институтами за доверие инвесторов.

В течение 1980-х гг. фонды акций зарабатывали в среднем 14,9% годовых. И хотя по сравнению с темпами роста индекса «Standard&Poor's» 500 (17,5% годовых) эти показатели не очень впечатляют, рост индустрии ПИФов удивил многих игроков рынка.

Именно в 1990-е гг. для взаимных фондов США наступил очень благоприятный период развития. С 1992 г. По 2001 г. СЧА инвестиционных фондов в США увеличилась с 1,6 до 8,1 трлн. Долларов, или в 4,7 раза, и с 0,8 до 5,0 трлн. Долларов, или в 6,3 раза, в странах Европейского союза, что превысило темпы роста СЧА фондов в США. Падение финансовых рынков США в 2000-2002 гг. в результате краха высокотехнологичных компаний и скандалов в сфере корпоративного управления привело к замедлению роста СЧА взаимных фондов в 2000-2001 гг. и даже к ее сокращению в 2002 г. С 2003 г. Рост активов взаимных фондов в США возобновился. В Европе снижение рыночной стоимости активов открытых инвестиционных фондов (в евро) наблюдалось в 2001-2002 гг., что было вызвано также спадом на фондовом рынке в результате стагнации экономики в крупнейших странах ЕС и скандалами в сфере корпоративного управления. С 2003 г. Рост СЧА инвестиционных фондов в Европе восстановился. При этом отставание СЧА открытых фондов в Европейском Союзе от СЧА взаимных фондов США с каждым годом сокращается.

Наибольшее развитие открытые инвестиционные фонды получили в семи странах Европейского Союза – Франции, Люксембурге, Италии, Великобритании, Ирландии, Германии, Испании, на долю которых приходилось 86% СЧА инвестиционных фондов в странах ЕС. Наиболее динамичный рост СЧА открытых инвестиционных фондов в 1992-2004 гг. наблюдался в Люксембурге и Ирландии, где были созданы льготные условия для открытых фондов, продающих свои ценные бумаги во всех странах Европейского Союза.²⁰

При сравнении активов по типам фондов между США и Европой можно выделить еще одну интересную особенность. Если в США более половины всех открытых фондов являются фондами акций, то в Европе количество фондов акций лишь ненамного превосходит количество фондов облигаций и фондов денежного рынка.

В целом, объём активов открытых инвестиционных фондов в мире в 2006 году составил 21,8 трлн. Долл., а общее число таких фондов составило примерно 61,5 тысяч. Доля США в мировых активах рассматриваемых фондов составила примерно 48%, доля государств Европейского союза – 35%.

На мировом фондовом рынке более 20 лет функционируют биржевые инвестиционные фонды Exchange-traded funds (ETF). В настоящее время их количество превышает 3300 фондов, а общая сумма их активов превышает 2 триллиона долларов США. При этом ETF торгуются на 60 мировых биржах и на их долю приходится наибольшая часть всего мирового оборота на фондовых рынках. По сути, ETF представляют собой фонды, паи которых обращаются на биржах как обыкновенные акции. С одной стороны, это индексный фонд (его задача – как можно более точно следить за динамикой индекса ориентира или ценой актива). Индексное управление гарантирует, что клиент точно не проиграет индексу как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде. С другой стороны, акции фонда торгуются на бирже,

²⁰ <http://k2kapital.com/news/fin/714820.html>

что позволяет при необходимости купить или продать их практически мгновенно с небольшими издержками. Таким образом, ETF подходит не только желающим «купить и держать», но и клиентам, активно изменяющим свой инвестиционный портфель.²¹

С 2007 г. По 2013 г., то есть чуть более, чем за 6 лет Exchange Traded Fund увеличил сумму своих активов почти в 2.4 раза. Это является свидетельством того, что коллективные инвестиционные фонды при соответствующем профессиональном управлении и долгосрочности могут обеспечивать своим пайщикам неплохой доход.

В Азиатско-Тихоокеанском регионе, включая Японию, инвестиционные фонды развиты слабо, а население этих стран не является столь активным участником инвестиционного процесса, как, например, в США или странах Западной Европы. Этот мировой регион, а также регион Ближнего востока являются крупнейшими потенциальными мировыми рынками развития инструментов инвестиционных фондов.

Изучение аспекта спроса на инвестиционные ресурсы развития, формируемые за счет сбережений и накоплений, позволило установить, что основным их потребителем являются организации нефинансового реального сектора. В текущей деятельности корпорации 65-75% своей прибыли направляют на собственное капитальное развитие. Спрос на внешние инвестиции периодичен, при этом все равно не менее 70- 85% потребности в инвестициях развития удовлетворяются за счет собственных заработанных средств. Недостающие инвестиционные ресурсы привлекаются путем эмиссии ценных бумаг. В кризисные периоды инвестиционные процессы развития замедляются.

В странах, переходящих впервые к вовлечению финансовых сбережений и накоплений населения в процессы активного инвестирования, и даже в странах с традиционно развитыми инвестиционными процессами и технологиями проявляются слаборазвитые формы инвестиционного

²¹ Крейндел В. Пай идет за индексом.РБГ,№16,30 апреля 2013г. <http://business.rg.ru>

поведения населения, связанные с непрофессионализмом, неграмотностью и инертностью. Так в Швеции в 2000г. При приватизации системы социального обеспечения населению было предложено выбрать фонды для вложения собственных средств из 456 представленных фондов. Большинство сделало выбор в пользу фондов инвестирования в сектор высоких технологий и здравоохранения, показавший наилучшие результаты за последние годы. На этом инвестиционное участие населения в управлении своими денежными активами и закончилось, проявив в дальнейшем полную инертность и успокоенность в отношении размещения своих средств. Через некоторое время выбранные фонды потеряли динамику роста своих активов, а затем стоимость их имущества упала на 70%. Вкладчики же так и остались в этом секторе экономики ничего не предприняв ни для отслеживания ситуации, ни для ее осознания, ни для перевода своих накоплений в более доходные фонды и инвестиционные программы. Примечательно, что только 4-5 % вкладчиков ежегодно меняли свои портфельные стратегии. Поэтому при участии в инвестиционных фондах граждане Швеции, США, Великобритании, часто выбирают консервативные фонды индексов или гибкие в самостоятельных решениях УК фондов фондов.

Профессиональные финансовые английские и американские менеджеры активно вовлекают сбережения населения в процессы и инструменты финансового рынка сбережения населения не только своих стран, но и развивающихся (Бразилии, Италии, России, Китая, в котором совокупные сбережения населения около 70 трлн. руб, по текущему курсу), но в первую очередь – Японии и стран Ближнего Востока.

В таблице приложения 11 представлены основные показатели финансового состояния и поведения населения стран Еврозоны, США (лидеров мирового финансового рынка и финансового уровня жизни населения), Японии.

Изучение вопросов финансовой грамотности и типологии финансового поведения населения ведущих зарубежных стран привело к следующим заключениям.

В Японии: - около 70% граждан не имеют знаний в области таких инвестиционных инструментов как акции и облигации;

- более 50% японцев практически ничего не знают о финансовых услугах на финансовом рынке;

- до 30% граждан не обладают знаниями в области страхования, налогообложения, пенсионного обеспечения.

В Великобритании: до 25% граждан не ведут финансового планирования, не понимают сущности финансовых рисков.

В странах Евросоюза в целом: более 20% граждан не участвуют в банковском обслуживании, не планируют расходы, не имеют счетов в банках, не задумываются о пенсионном обеспечении, не доверяют финансовым институтам, а в странах – новых членах ЕС – до 50% таких граждан.

Высокий уровень финансового образования демонстрируют выпускники системы среднего и высшего образования США, но около 18 % граждан также не ориентируются в финансовых технологиях, инструментах, не доверяют институтам. При этом во всех развитых странах на государственном и корпоративном уровнях разработаны и активно реализуются финансовая образовательная политика, образовательные программы, ведется значительная систематическая работа в области финансового образования населения, эта работа постоянно усиливается, расширяется и совершенствуется.

Финансовые успехи, уровень финансового благополучия имеют явную и сильную корреляцию с уровнем финансовой культуры, грамотности граждан и населения в целом. Однако одними из основных факторов развития финансовой системы является активная высокопрофессиональная работа многочисленных и разнообразных финансовых институтов и

специалистов, владеющих маркетинговыми технологиями вовлечения средств граждан в активный финансовый оборот и управления этими средствами, высокий уровень развития фондовых рынков и инвестиционного законодательства, позволяющие профессиональным финансовым менеджерам эффективно использовать привлеченные средства населения. При сравнении активов по типам фондов между США и Европой можно выделить еще одну интересную особенность. Если в США более половины всех открытых фондов являются фондами акций, то в Европе количество фондов акций лишь ненамного превосходит количество фондов облигаций и фондов денежного рынка.

В результате изучения истории и характера функционирования зарубежных инвестиционных фондов как институтов и инструментов формирования и инвестиционного использования коллективных сбережений населения сделаны следующие выводы:

1. Финансовые институты, ассортименты инструментов, включая формы коллективного инвестирования через инвестиционные фонды, инфраструктурное обеспечение, маркетинговые технологии, профессионализм институтов и специалистов инвестирования, на финансовых рынках западных стран достигли высокого уровня развития, обеспечивают мощное влияние на развитие реального сектора экономики;

2. Наиболее существенными характеристиками профессионального функционирования финансовых систем развитых рыночных государств являются: широкая диверсификация портфельных стратегий и в целом финансового поведения; его мобильность в изменяющихся экономических условиях, основанная на глубоком информационном обеспечении; функционирование не только на территории своей страны со сбережениями резидентов, но и на рынках других стран со средствами их граждан;

3. Несмотря на наличие практически во всех странах проявлений финансовой неграмотности и инертности финансового поведения населения, финансовые профессиональные участники через формы

коллективного аккумулирования средств населения вовлекают значительные финансовые ресурсы в процессы инвестирования, решая задачу сбережения и увеличения денежных накоплений граждан, используют средства пенсионных и страховых накоплений, обеспечивая их теснейшую взаимосвязь с состоянием реального сектора экономики, повышая уровень благосостояния населения. Замыкание социально-экономических финансовых потоков всех видов и форм на реальный отраслевой сектор экономики проявляется как стратегический подход к формированию всеобщей социально-экономической ответственности всех граждан без исключения по принципу: как работаем, так и живем сегодня и в старости.

4. Многолетний опыт использования населением своих сбережений в формах коллективного инвестирования под постоянным воздействием профессиональных участников объективно привел к достижению значительного общего уровня финансовой заинтересованности и грамотности населения в использовании этих форм. Уровень финансовой грамотности экономически активного населения оценивается величиной не менее 30%, а участие в коллективных инвестициях - не менее 65%. Во всех странах интенсивно развиваются процессы финансового обучения населения, начиная с начальных стадий образования детей и молодежи;

5. Инвестиционные фонды, брокеры и дилеры ведущих западных государств вовлекают в инвестиционные процессы финансовые ресурсы потенциальных инвесторов, инструменты ценных бумаг корпоративных организаций по всему миру, обеспечивая значительный положительный эффект для себя, своих клиентов и своих стран;

6. Кризисные экономические явления, явления мошенничества и непрофессионализма негативно сказываются на состоянии инвестиционных фондов, уровне доверия к ним населения, корпоративных инвесторов. В эти периоды инвесторы уводят из фондов свои денежные накопления в консервативные банковские инструменты, другие активы и объекты вложений, резко уменьшается число фондов. При посткризисном оживлении

экономических процессов деятельность фондов, других финансовых институтов, обращение инвестиционных инструментов быстро восстанавливается. Практически ни один из типов, видов институтов или инструментов, апробированных на практике не исчезают с финансовых рынков, сокращаются лишь сегменты их функционирования;

7. В странах, где отсутствуют многолетние финансовая культура, опыт и знания у населения, вовлекаемого в инвестиционные процессы доверительного управления их накоплениями, проявляется инвестиционная инертность, пассивность финансового поведения населения в отношении эффективного управления собственными сбережениями и накоплениями, что приводит к соответствующим потерям;

8. Становление и развитие инвестиционных финансовых институтов и инструментов, в частности инвестиционных фондов в передовых странах с традиционно рыночной экономикой происходило в течение длительного исторического времени – более 100 лет. Накопленный опыт и результаты развития финансовых систем этих стран и, в частности инвестиционных фондов, вполне могут служить ориентиром для совершенствования и предотвращения ошибок в практическом развитии паевых инвестиционных фондов в России с учетом собственного опыта и исторических отечественных особенностей;

9. Во всех ведущих странах постоянно совершенствуются: финансовая политика и законодательство, технологии и инструментарий, системы контроля, информационного обеспечения инвесторов и потребителей инвестиционных ресурсов, системы стимулирования инвестиционных процессов в том числе налоговые.

2 АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ КАК ОСНОВНОГО ФИНАНСОВОГО ИНСТИТУТА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

2.1 Методические основы оценки и показатели эффективности паевых инвестиционных фондов

При решении инвестором задачи выбора эффективного для него ПИФа необходимо проводить оценку соответствующих характеризующих показателей его эффективности: доходности (или рентабельности), ликвидности, риска, сроков окупаемости инвестиций, надежности (сохранности и безопасности) и др.. Следует понимать, что объективно существует и проявляется эффективность как самого ПИФа, в первую очередь в связи с его установленными свойствами и параметрами, принятыми и используемыми портфельными и имущественными стратегиями, так и эффективность доверительного управления ПИФом со стороны УК (Рисунок 3).

Эффективность как социально-экономическая категория не может быть обезличенной, она является комплексной характеристикой качества экономического объекта или процесса и должна соответствовать интересам конкретного субъекта. В настоящем исследовании имеются в виду в первую очередь массовые экономические интересы мелких инвесторов (вкладчиков) – физических и юридических лиц, индивидуальных самостоятельных и коллективных инвесторов, профессиональных участников рынка инвестиций. Установлено, что удовлетворенность этих инвесторов эффективностью инвестиций в ПИФ не противоречит экономическим интересам развивающихся корпоративных организаций, и даже интересам коммерческих банков, которые имеют возможность создавать свои УК ПИФов, соответствуют интересам государства.

Как правило, оценивают эффективность не непосредственно ПИФа, а именно эффективность управления фондом, которая характеризует удачливость как самого фонда, так и уровень управления им.

Основы теории (научные концепции, методология и методы) оценки эффективности деятельности различных экономических субъектов и функционирования объектов, основанные на оценке соответствия интересам инвесторов, с учетом вероятностных рыночных условий, фактора времени разработаны на достаточно высоком научном и математическом уровне. Созданы различные методы решения задач по определению эффективности: относительно простые и быстрые в исполнении, а также сложные математические. Как отдельная задача определение эффективности ПИФа, УК, финансового инструмента может решаться исходя из различного состава и характера исходных данных, соответственно применяются и различные методы оценок эффективности. В зависимости от уровня, статуса, положения в системе инвесторов и инвестиционных процессов различным категориям инвесторов доступны, необходимы и достаточны, рекомендуются к использованию соответственно различные методы оценок.

Известны различные классификации методов оценки эффективности. Основные группы методов: экспертные с использованием ранжирования и рейтингования, фундаментально-аналитические, специализированные агрегированно-коэффициентные. Оценка эффективности производится на основании определения соответствия достигнутых значений показателей свойств исследуемого объекта (субъекта, процесса) установленному значению критериального показателя (критериального значения, критерия – мерила суждения). Соответственно разработаны, совершенствуются для различных характеризующих систем и условий, показатели эффективности. Различают показатели – абсолютные и относительные, прямые и косвенные, простые и комплексные (интегральные), качественные и количественные, единичные и многокритериальные, статические и динамические. Как правило, применяется система показателей, всесторонне характеризующих,

как конечный экономический или иной положительный целевой результат, так и отдельные свойства субъекта, объекта, предмета или процесса, влияющие на характер конечного результата.

Содержание понятия «эффективности» различное в различных экономических теориях различных авторов, применительно к различным экономическим системам – макро-, микроэкономики, экономики хозяйственных организаций, отдельных людей. В качестве приемлемых можно принять следующие:

- эффективность – положительный социальный результат, отвечающий интересам инвестора,

- эффективность – превышение финансового результата над затратами в единицу времени (за анализируемый период),

- эффективность – достижение экономической или иной социально-значимой цели с наименьшей стоимостью затраченных ресурсов, включая ресурс времени.

Основным подходом к оценке эффективности ПИФа под управлением УК является – стоимостной, затратный.

Методологически существует два временных подхода к оценке эффективности процесса, объекта:

- оценка достигнутой эффективности;

- определение эффективности в предстоящем периоде (плановой или прогнозной, ожидаемой величины).

В экономической практике чаще всего определение эффективности в будущем выполняют на основании оценок достигнутой эффективности с учетом знаний о причинно влияющих факторах и характере их влияний. Такой методический подход в отечественной практике называется «от достигнутого уровня» и проявляется при определении так называемой сравнительной эффективности, когда достигнутые целевые экономические результаты сравниваются с достигнутыми ранее. Соответствующие методы относят к классу технического анализа, используют и для оценок будущей

доходности, стоимости отдельных финансовых инструментов, например, акций, по описаниям результатов прошедших процессов. Второй класс представлен методами фундаментального анализа, учитывающего обширные макро и микроэкономические, политические, и другие данные, условия, связи и отношения.

Следует понимать, при системном подходе к проблеме эффективности, - один и тот же результат может быть эффективным для некоего социально-экономического элемента и неэффективным для большей системы, может соответствовать интересам одних субъектов и быть неприемлемым для других. Эффект, полученный в некоторый момент, может быть потерян по прошествии времени или в силу ряда обстоятельств и действия негативных факторов. Эффект планируемый (например, ожидаемая доходность) может быть не дополучен в силу тех же обстоятельств и факторов .

Главными методическими проблемами при расчетах показателей эффективности являются – количество и значения учитываемых параметров и факторов влияния, учет факторов времени, волатильности, риска потерь.

Доходность и риск в рассматриваемом периоде времени – две важнейшие характеристики инвестиций. При фундаментальном подходе к рассмотрению фактора риска следует признать, риск – это именно та категория, которая порождает ответственность инвестора за принимаемое решение по поводу инвестиций: во что, сколько, что и когда инвестировать, риск во многом и определяет эффективность, доходность инвестиционных решений. Риск должен быть оценен (обоснован), понятен и осознанно принят. Традиционно считается – возможность получения высокого дохода от инвестиций предполагает высокий уровень риска, т.е. высокую вероятность недополучения, неполучения предполагаемого дохода и даже получения убытка.

Доходность ПИФа определяется путем вычисления текущей рыночной стоимости пая – как деление достигнутой СЧА фонда на количество

выданных паев и соотношение ее с первоначальной стоимостью приобретенного пая.

Доходность фонда (D_f) по методике ФСФР рассчитывается по формуле:

$$D_f = \left(\frac{C_v}{C_r} - 1 \right) * 100\% \quad (1),$$

где C_v – цена выкупа (погашения) пая на дату погашения с учетом установленной максимальной скидки,

C_r – цена размещения пая на первый день после первичного размещения паев с учетом установленной надбавки.

Для комплексной оценки показателей эффективности ПИФа под управлением УК применяется ряд коэффициентов: Шарпа, Трейнора, Сортино и другие. Коэффициенты характеризуют соотношения доходности и риска, в частности соотношения повышенной (по отношению к безрисковой или устоявшейся на рынке средней) доходности и принятого (например, УК ПИФа) риска вложений денежных средств в торгуемые на рынке активы (например, ценные бумаги эмитентов).

Коэффициент Трейнора (коэффициент «доходность-изменчивость»), (KT_{1-2}) – представляет собой отношение средней доходности, превышающей безрисковую процентную ставку, к систематическому риску β_p .

Расчет коэффициента производится по следующей формуле:

$$KT_{1-2} = \frac{ar_1 - ar_2}{\beta} \quad (2),$$

где ar_1 – средняя доходность фонда (инвестиционного портфеля) за анализируемый период времени,

ar_2 – средняя доходность от альтернативного вложения – безрискового актива за тот же период (например, государственной облигации, или безрисковая процентная ставка),

β – коэффициент «бета» фонда (инвестиционного портфеля), (систематический риск фонда, портфеля).

В данном показателе доходность соотносится не с общим риском, а только с систематическим.²²

Коэффициент Сортино – показатель, позволяющий оценить доходность и риск инвестиционного инструмента, портфеля или стратегии.

Расчет коэффициента Сортино выполняется по формуле:

$$KS = \frac{D_m - D_{\min}}{\sigma} = \frac{D_m - D_{\min}}{\sqrt{\frac{1}{n} * \sum_{i=1}^n (D_{m_i} - D_{\min_i})^2}} \quad (3),$$

где средняя доходность актива (портфеля) за рассматриваемый период;

D_{\min} – минимально допустимый уровень доходности актива (портфеля) за этот период;

σ – стандартное отклонение доходности портфеля (актива) от минимально допустимого значения;

n – количество наблюдений в которых доходность была ниже допустимой.

Коэффициент Сортино по содержанию схож с коэффициентом Шарпа, за исключением того, что при оценке риска берутся только те наблюдения, где значения доходности ниже определенного принятого уровня, за который как правило берется значение доходности безрискового актива, или уровень безубыточности. Данный коэффициент учитывает волатильность на участках (в периоды) спада курсовой рыночной стоимости.

Для оценки соотношения доходности паевых инвестиционных фондов и риска управления их финансовыми ресурсами обычно используется коэффициент Шарпа, который отражает соотношение доходности и риска управления ресурсами, то есть показывает эффективность инвестиционного портфеля (актива) и вычисляется как

²² Кошелева Н. От альфы до Сортино // <http://www.fintraining.ru/modules.php?op=modload&name=News&file=article&sid=2568>

отношение средней премии за риск к среднему отклонению портфеля активов паевого инвестиционного фонда. Математически коэффициент Шарпа равен отношению разницы между реальной доходностью управления и безрисковой доходностью к риску управления (волатильности) портфеля за рассматриваемый период и рассчитывается по следующей формуле:

$$KSH = \frac{E[D - D_f]}{\sigma} = \frac{E[D - D_f]}{\sqrt{\text{Var}[D - D_f]}} \quad (4),$$

где D – доходность оцениваемого портфеля (актива) за выбранный интервал времени;

D_f – доходность от альтернативного безрискового актива, вложения (как правило, берётся безрисковая процентная ставка);

$E[D - D_f]$ – математическое ожидание;

σ – стандартное отклонение доходности портфеля (актива) – риск оцениваемого портфеля.

Если D_f является константой в течение рассматриваемого периода, то

$$\sqrt{\text{Var}[D - D_f]} = \sqrt{\text{Var}[D]} \quad (5),$$

Коэффициент Шарпа используется для определения того, насколько хорошо доходность выбранного актива или портфеля компенсирует принимаемый инвестором риск. При сравнении двух активов с одинаковым ожидаемым доходом, вложение в активы ПИФов с более высоким коэффициентом Шарпа будет менее рискованным.

Измерение прибыли в коэффициенте Шарпа, основанное на среднемесячной доходности (или доходности за другой временной промежуток), выраженной в процентах годовых, больше приспособлено для оценки возможной результативности в следующем месяце, чем для оценки результативности на протяжении всего года. Измерение прибыли, используемое в коэффициенте Шарпа при оценке потенциальной доходности за расширенный период может привести к большим искажениям.

Приведенные выше коэффициенты при проведении оценок эффективности инвестиционных инструментов, стратегий, ПИФов управляемых УК как правило используются комплексно.

Для выбора стратегии инвестирования необходимо оценивать следующие показатели в деятельности управляющих компаний:

- стоимость чистых активов и стоимость одного пая в динамике;
- средневзвешенную доходность фонда за рассматриваемый период;
- динамику количества паев фонда;
- оценку степени риска инвестиционного портфеля фонда;
- соотношение рискованности фонда и его доходности.

Если прирост стоимости чистых активов происходит вместе с приростом стоимости одного пая, это свидетельствует о расширении деятельности фонда и росте привлекательности для новых инвесторов.

Информация об увеличении доверия к управляющему фонда со стороны вкладчиков является также одним из показателей успешного управления активами фонда.

Закон запрещает публично объявлять уровень ожидаемой доходности конкретного ПИФа, требует отчитываться за достижения прошлых периодов.

Оценки доходности ПИФов производятся на основании оценки их СЧА, которые также выполняются на основе стоимостного, имущественного (затратного) подходов – по сумме рыночной либо ликвидной стоимости находящихся в имуществе ПИФа активов с вычетом полной кредиторской задолженности на момент оценки. Финансовые и имущественные активы учитываются УК по Международным стандартам финансовой отчетности.

В результате изучения вопроса оценки эффективности паевых инвестиционных фондов сделаны следующие основные выводы:

1. Понятийный аппарат и методы оценки эффективности паевых инвестиционных фондов разработаны на достаточно высоком уровне, развиваются в направлении многофакторности, математизации и электронно-цифровой обработки;

2. Методы оценки эффективности по уровню их сложности и доступности результатов расчетов к восприятию должны распределяться по сегментам пользователей и делиться на две основные группы: а) Для профессиональных участников, специалистов, б) Для непрофессиональных пользователей. Имеет смысл группировать методы в каждой группе еще на два уровня: для предварительной оценки (методы технического анализа), для глубокой многофакторной оценки (методы фундаментального анализа);

3. Основой оценок эффективности является исходная информационная база данных. При выборе ПИФа и УК, финансового инструмента, некоего стандарта инвестиционного портфеля, следует активно использовать публикуемые в СМИ рейтинги, графики и таблицы динамики доходности ПИФа, изучать историю соответствовавших рассматриваемым периодам внешних макро- и внутриэкономических, политических, условий, соотносить ее с характером текущей ситуации, максимально использовать соответствующие результаты научных исследований, установленные тенденции и закономерности.

2.2 Анализ функционирования паевых инвестиционных фондов в докризисный период

Российский рынок коллективных инвестиций в 2004 -2007гг. продолжал эволюционное развитие в соответствии с изменениями в экономике страны и структурными переменами на фондовом рынке, в отечественной финансовой системе. Появлялись новые специализированные фонды, проводились изменения в нормативно – правовых актах. Развитие рынка шло в направлении создания привлекательной среды для инвесторов и повышения эффективности работы управляющих компаний (УК) с учетом интеграционных процессов в мировые рынки и глобальную финансовую

систему, с учетом соответствующих стимулов, подготовленности к интеграции и возможных угроз.

Мощный толчок развитию ПИФов был дан в 2005 году (приложение 1), когда беспрецедентный взлет курса российских акций привел к повышению доходности вложений в них до 100% годовых и более. Стоимость паев большинства фондов за вторую половину года увеличилась в полтора и более раз.

В 2005 г. Отрасль российских ПИФов развивалась весьма интенсивно. Совокупная СЧА выросла более чем в 2 раза – со 109,6 млрд. до 232,3 млрд. руб. Количество зарегистрированных паевых фондов увеличилось с 283 до 401, а работающих паевых фондов (т.е. хотя бы начавших формирование) – с 273 до 395.

Опережающими темпами повышалась стоимость активов закрытых ПИФов, в результате чего их доля в совокупной СЧА отрасли выросла с 65,92 до 70,04%. В абсолютном выражении рост совокупных активов более чем на 100% продемонстрировали не только закрытые, но и открытые фонды: их СЧА увеличилась с 14,67 млрд. до 30,84 млрд. руб. Показатели темпа роста активов интервальных фондов оказались несколько ниже — повышение с 22,68 млрд. до 38,77 млрд. руб. В таблице 17 приведены данные о динамике роста количества ПИФов по их типам.

Таблица 17 – Динамика количества паевых инвестиционных фондов²³

Типы ПИФов	2005 г.		2006 г.		2007 г. (1 ^е полугодие)	
	Количество фондов	Удельный вес, %	Количество фондов	Удельный вес, %	Количество фондов	Удельный вес, %
Открытые (ОПИФ)	199	52,0	298	49,0	340	47,0
Интервальные (ИПИФ)	58	16,0	86	13,0	93	12,0
Закрытые (ЗПИФ)	122	32,0	230	38,0	299	41,0
Итого	379	100,0	614	100,0	732	100,0

²³ www.nlu.ru

Как видно из таблицы 17, за 2,5 года – с 2005 по середину 2007 годов численность паевых инвестиционных фондов возросла в 1,94 раза, при этом изменилась структура рынка паевых фондов. Так, удельный вес открытых ПИФов сократился с 52% до 47%, интервальных ПИФов – с 16% до 12%; в то же время, удельный вес закрытых ПИФов возрос с 32% до 41%. При этом СЧА отдельных фондов возрастала: для открытых ПИФов – с 30,8 млрд. руб. в конце 2005 г. до 127,8 млрд. руб. к середине 2007 г., соответственно для закрытых ПИФов – с 163,9 млрд. руб. до 464,6 млрд. руб., для интервальных – с 38,7 млрд. руб. до 46,8 млрд. руб., что означает наличие наибольшего роста СЧА у открытых ПИФов при снижении их количественного удельного веса²⁴

Значительный рост фондового рынка, наблюдавшийся с начала 2005 г., привел к резкому повышению интереса российских граждан к паевым фондам. В результате, по данным Национальной лиги управляющих, за 2005 г.

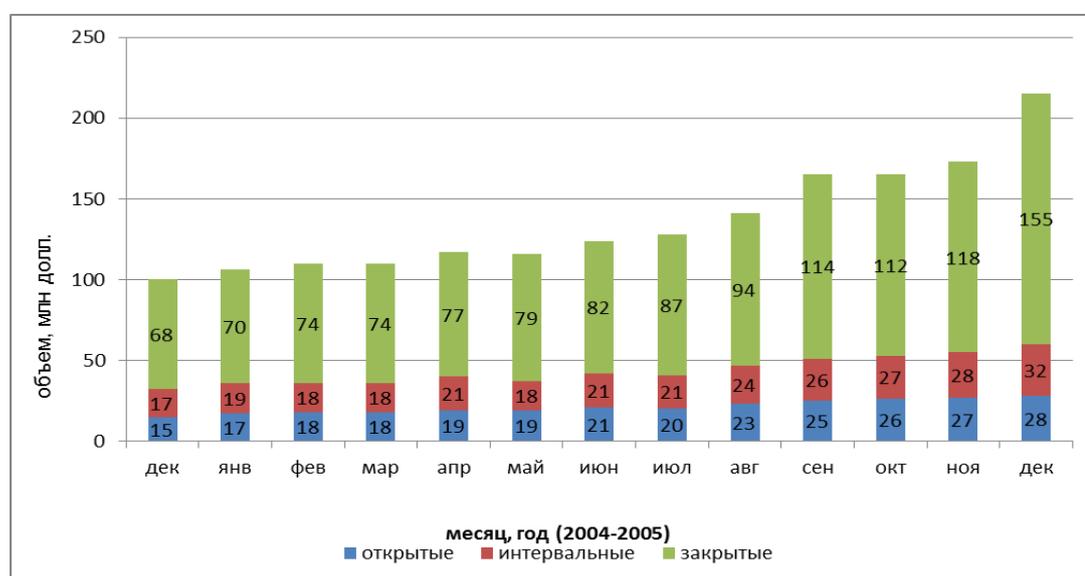


Рисунок 11 – Динамика совокупной СЧА по разным типам паевых фондов в 2005г.²⁵

²⁴ www.nlu.ru

²⁵ Паевые фонды - 2005: успех превзошел ожидания // <http://www.rcb.ru/rcb/2006-04/7480/>

Чистый приток пайщиков, измеряемый приростом числа ненулевых счетов, в фонды всех категорий составил 85 712 счетов, или 64,3%.

Наглядно динамика роста совокупной СЧА по разным типам паевых фондов в 2005г представлена на рисунке 11. Доминирование по размеру активов закрытых фондов не только сохранялось, но и усиливалось.

На рисунке 12 представлена информация о долях крупнейших управляющих компаний (УК) на рынке отечественных ПИФов в 2005г.

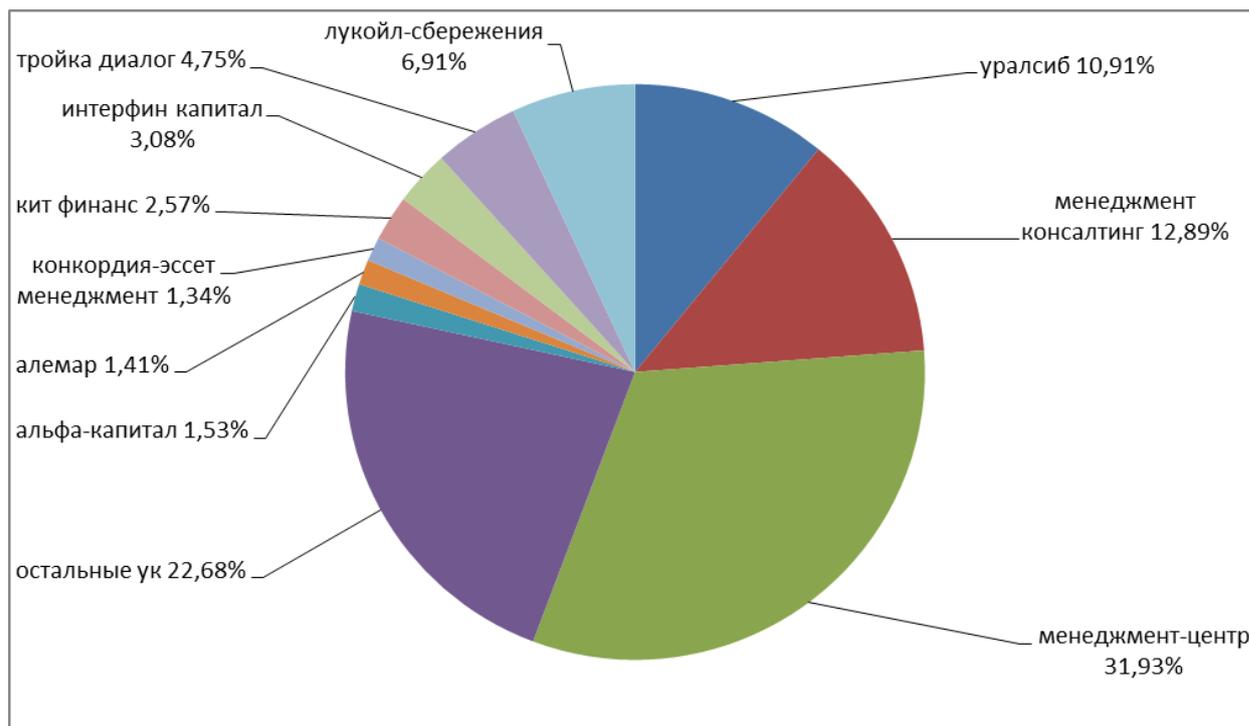


Рисунок 12 - Доли крупнейших УК на рынке ПИФов по состоянию на 30 декабря 2005г.²⁶

В этот период многие управляющие компании проводили не только серьезную работу по привлечению инвестиционных средств (развивая свои собственные точки продаж, в том числе посредством заключения агентских договоров с крупными розничными банками, специализирующимися и на работе с частными инвесторами), но и грамотную маркетинговую политику, позволяющую людям получить представление об отличии пая от банковского вклада. Таким образом, сами компании активно занимались повышением инвестиционной грамотности населения, усиливая его интерес к отрасли.

²⁶ Эрдман Г. 1000% за 5 лет, или Правда о паевых инвестиционных фондах. –М.:НТПресс,2007

В итоге за первое полугодие 2006 г. Сумма чистых активов (СЧА) всех фондов, находящихся под управлением управляющих компаний (УК), выросла на 30,89% - до уровня в 305,9 млрд. руб. Еще более динамичными темпами увеличивалась СЧА открытых фондов: по данным Investfunds.ru, за первые 6 месяцев текущего года рост составил 92,2%. Объем средств, находящихся в ОПИФах на 30 июня 2006 г превысил 59,2 млрд. руб. Несмотря на то, что росла концентрация ресурсов в крупнейших УК (рисунок 17), которые, как правило, уже заработали себе имя и репутацию и имели большой опыт управления в любых условиях, продолжало увеличиваться как количество самих УК, так и фондов, находящихся под их управлением. Если в конце 2005 года в России действовало 395 фондов, 205 из которых являлись открытыми ПИФами, то на 30 июня 2006 г их количество достигло 478 (из них 235 открытых), а на 1 августа 2006г – 497 (открытых-241). 2006 г. для экономики России вообще, и рынка управления активами, в частности, оказался весьма удачным.

Для рынка коллективных инвестиций 2006 год можно назвать одним из самых успешных. Данное мнение во многом подтверждается официальной статистикой. Так, с начала года управляющие компании привлекли в ПИФы почти в 3 раза больше средств, чем в 2005 г. – порядка 100 млрд. руб. Стоимость чистых активов по итогам года превысила 420 млрд. руб. На начало 2006 г. СЧА ПИФов акций составляла 118,9 млрд. руб., к концу года. – 201,2 млрд. руб., прирост составил около 70%. СЧА смешанных ПИФов за год выросла более, чем в 2 раза – до 40,8 млрд. руб. к концу года, индексных – почти в 7 раз – до 4,9 млрд. руб. Количество ПИФов выросло более чем в 1,5 раза и достигло 640 на конец 2006 г.

Число пайщиков ПИФов в России в 2006 г. Перешагнуло за 300 000, однако это составило лишь 0,33% от всего экономически активного населения страны. Информация о стоимости чистых активов ПИФов за 2006 г приведена в приложении 12.

Данные приложения 12 показывают значительный рост суммы чистых активов ПИФов в 2006 г. (более 420 млрд. руб.) по отношению к 2005 г., в котором этот показатель составлял примерно 233 млрд руб. Относительный прирост – около 79,5%. Помимо объемов, безусловно, росли качественные характеристики, доходность фондов была высокой. При номинальном росте рынка в 2006 г. На 67,5% (имеется в виду рост индекса РТС) многие фонды показали доходность более 100%.

Однако, в 2007 г. Было зафиксировано снижение достигнутых уровней доходности многих паевых инвестиционных фондов. Так, например, ПИФы облигаций и смешанных инвестиций с января по сентябрь 2007 г. Обеспечили рост в размере 5 – 7%. При этом, результаты работы многих ПИФов акций явились убыточными. Тем не менее, некоторые отраслевые ПИФы дали существенный доход. Так, например, «Альфа-Капитал Металлургия» заработал для своих клиентов за 8 месяцев 2007 г. 49,13% дохода, «Трубная площадь – российская металлургия» - 30,98%. Лучший результат среди ПИФов смешанных инвестиций показал ПИФ «Гранат» под управлением УК Росбанка – 15,76%. Но, к сожалению, эти положительные показатели представляли скорее исключение, чем правило.

К середине 2007 года начался отток денежных капиталов из паевых инвестиционных фондов и к сентябрю 2007г почти достиг суммы 2,5 млрд. руб. При этом наибольшие потери понесли пайщики самой рискованной категории – ПИФов акций, из которых инвесторами были выведены 955 млн. руб.

На рисунке 13 отражена динамика доходности фондового рынка России в 2006-2008 гг. по показателю индекса РТС.

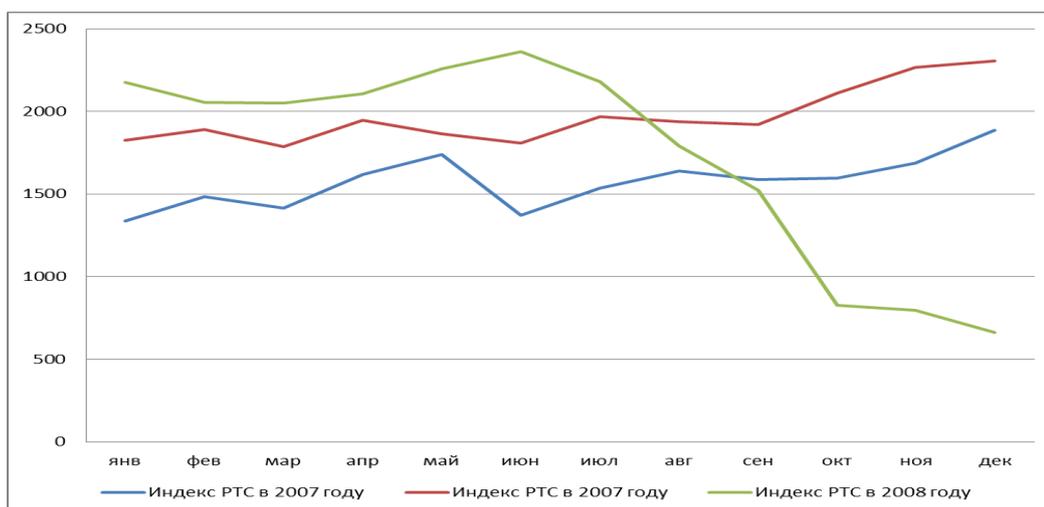


Рисунок 13 – Доходность фондового рынка в течение 2006 – 2008 г. ²⁷

В июне 2008 года (рис.13) началось значительное снижение доходности фондового рынка. Тем не менее, за первые 6 месяцев индекс РТС вырос почти на 32,8%. Доходности наиболее известных и крупных фондов акций оказались в пределах 15-25%.

В приложении 13 приведены данные о потерях пайщиков ряда представительных ПИФов в 2008г.

Диапазон потерь составил от 12,1% (интервальный ПИФ «Малый бизнес Москвы, управляющая компания «Антон-менеджмент») до 54.1 % (ПИФ акций «Интерфин Энергия»).

При этом два ПИФа, несмотря на кризис, показали положительную динамику: открытый ПИФ облигаций «Лукойл фонд консервативный» управляющая компания «Уралсиб» увеличил стоимость пая за 9 месяцев 2008 года на 2,8% и открытый ПИФ облигаций «Тройка Диалог-Илья Муромец» управляющая компания «Тройка Диалог» - на 1,3%.

Данные приложения 13 еще раз подтверждают, что инвесторам ПИФов предпочтительно вкладывать свои средства на длительный срок. Так, например, за три года практически подавляющее большинство ПИФов имели положительное сальдо, а за пять лет все паевые фонды по данным таблицы имеют положительное сальдо. При этом, наибольший прирост паев за 5 лет

²⁷ Обзор рынка коллективных инвестиций // http://www.fsmcapital.ru/invest/pif_obzorkolinvest.shtml

инвесторам принес интервальный ПИФ акций «Интерфин Энергия» +217,6%, открытый ПИФ акций «Альфа Капитал» - +109,4%, открытый ПИФ акций «Петр Столыпин» - +108 %. Наименьший прирост дали открытый ПИФ облигаций «Тройка Диалог – Илья Муромец» - +58,8% и открытый ПИФ смешанных инвестиций «Тройка Диалог-Дружина» - +55,5%.

Несмотря на кризисные явления 2008 года, в целом период 2005-2008 гг. явился периодом активного развития рынка ПИФов как с точки зрения интересов Российского государства, так и с точки зрения наиболее экономически грамотной части населения.

В то же время объемы депозитных вкладов населения в семь раз продолжали превышать инвестиции в рынок ПИФ что отражено на рисунке 14.

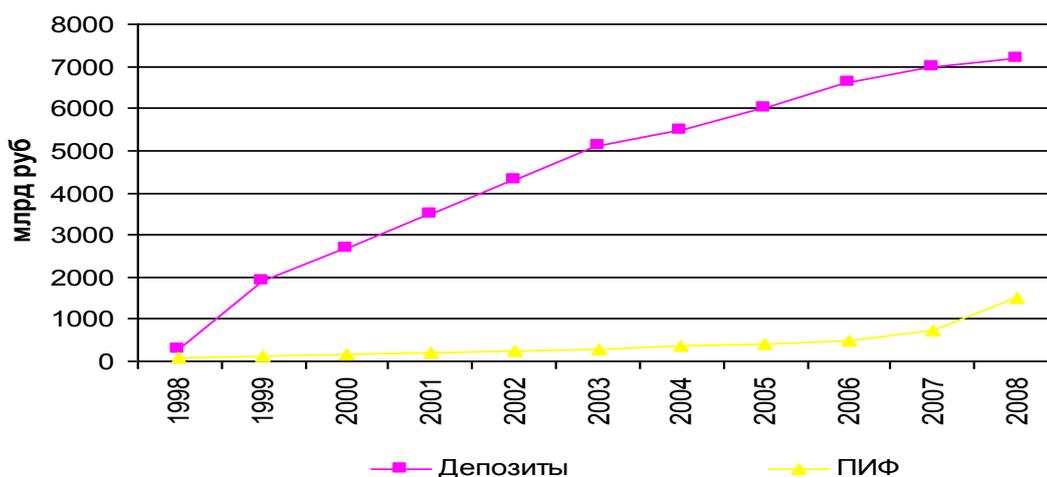


Рисунок 14 – Сравнительный рост Российского рынка ПИФов и депозитов

Как показывает рисунок 14, с 100 млрд. руб. в 1998г. Сумма чистых активов (СЧА) ПИФов возросла к 2008 г. До 1 трлн. Руб.

Ниже приведена характеристика параметров рынка ПИФов по данным Национальной Лиги Управляющих по состоянию на 29 августа 2008 года:

- количество работающих ПИФов – 1058;
- количество формирующихся ПИФов – 19;

- количество управляющих компаний (УК) – 287;
- стоимость чистых активов (СЧА) всех российских ПИФов составила примерно 810 млрд. руб., из них:

- закрытых фондов – 676 млрд. руб.;
- открытых – 100 млрд. руб.;
- интервальных – 36 млрд. руб.;

В наибольшей степени кризисные явления на рынках национальной экономики России проявились с середины 2009г.

В первом полугодии 2009 года подавляющее большинство открытых и интервальных ПИФов продемонстрировали небольшой рост СЧА, что было обусловлено сохраняющейся позитивной динамикой фондового рынка. В ряде других ПИФов продолжался процесс оттока денежных средств. В первой половине 2008 г. Отток средств инвесторов из ПИФов составил 16 млрд. руб., а уже за июль 2009г. Отток средств составил 870 млн. руб. Удельный вес крупнейших управляющих компаний 2009 г представлен на рисунке 15.



Рисунок 15 – Доли УК на рынке ПИФов в РФ²⁸

Однако, Российские управляющие компании (УК) даже в кризисных условиях смогли удержать свои позиции в объемах управляемых средств.

²⁸ www.Investfunds.ru

Тройку крупнейших УК составили: «Тройка Диалог», «УралСиб» и «Альфа Капитал». Эти УК контролировали более 40% средств открытых ПИФов.²⁹

Вышеприведенные аналитические репрезентативные данные развития рынка ПИФов в России в период с 1998г по 2009г позволяют сделать следующие выводы:

1. Возник и формировался постоянный рост интереса активной части населения к институту ПИФов и их инструментам в решении задачи сохранения и увеличения сбережений. Однако удельный вес этой активной части от величины экономически активного населения не превышал 0,4%;

2. Инструменты ПИФ с началом кризисного этапа в экономике обладают некоторой устойчивостью, но затем начинают терять активы, переходящие в другие, более консервативные формы размещения;

3. В докризисный период количество закрытых ПИФ практически было равным количеству открытых, однако объем СЧА закрытых фондов превышал СЧА открытых в 6,7 раза, что явно указывает на подавляющую долю участия в инструментах ПИФ крупного капитала, богатых и профессиональных участников;

4. ПИФы под управлением ведущих профессиональных УК продемонстрировали устойчивость к влиянию экономических кризисных факторов;

5. Инвестирование через инструменты ПИФ эффективно при сроках вложений не менее чем на 3 года;

6. Очевидно наличие определенного потенциала инвестиционных ресурсов населения не использованных в организованных коллективных формах;

7. Инструменты ПИФ перспективны в своем сегменте коллективных инвестиций сбережений населения.

²⁹Веб-сайт компании Уралсиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

2.3 Исследование деятельности открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов с учетом кризисных явлений

Открытые паевые инвестиционные фонды удобны для анализа: в силу доступности информации о рынке этих фондов, предусмотренной действующим законодательством. Вся информация, в том числе и о стоимости активов фондов, открыта для общего пользования. Большинство рейтинговых агентств работают по данным именно ОПИФ, так как специфика, например, закрытых паевых инвестиционных фондов не позволяет пользоваться их отчетностью для отражения ситуации по их активам и пассивам. Но при этом открытые паевые инвестиционные фонды не имеют возможности вкладывать средства во все рынки. ОПИФам разрешено работать только с фондами акций и облигаций. По законодательству России для открытых ПИФов такие рынки, как хеджевый, товарный, рынок недвижимости и художественных ценностей, являются закрытыми.

По некоторым причинам ОПИФы могут иметь меньшие активы и меньшее число вкладчиков по сравнению с другими видами паевых инвестиционных фондов. Одна из причин состоит в том, что в них не только легко вступить, но и просто их покинуть. Такая тенденция обычно проявляется с начала календарного года. В условиях кризисной нестабильности экономики в 2011 году многие краткосрочные вкладчики вывели свои средства из открытых паевых фондов, из-за чего рынок потерял несколько миллиардов рублей.

В таких условиях управляющим компаниям сложно работать на рынке. Для большей стабильности их интересует сотрудничество с долгосрочными инвесторами. Это упрощает управляющей компании планирование бюджета паевого инвестиционного фонда для инвестирования средств. Поэтому управляющие компании, привлекая инвесторов с небольшими средствами, разрабатывают и предлагают для них ассортимент специальных условий.

На начало 2014г. все активы открытых паевых инвестиционных фондов приходились на денежные ПИФы.

Диалектика развития ОПИФов указывает на то, что в будущем вполне возможно восстановление и возникновение новых видов инвестиционных рынков для данных фондов. 2010-2014гг в России многие специалисты оценивают как стагнационные. В этих условиях, которые, очевидно, продлятся и дальше, в отличие от оптимистичных прогнозов инвесторов, новые открытые паевые инвестиционные фонды появятся на Российском фондовом рынке еще не скоро. В 2011-2013гг на рынках отечественных ОПИФов зафиксировано резкое снижение их волатильности, отмечены также успехи фондов вышедших на зарубежные рынки. Эти фонды не только не снизили своей активности, но и продолжают наращивать свою капитализацию.

Рост числа открытых ПИФов и их активов на отечественном фондовом рынке может начаться, когда ситуация на рынках акций и облигаций будет достаточно стабильной для вложений с перспективами получения инвестиционной прибыли. Такие условия могут быть обеспечены только определенным уровнем эффективности внутренней отечественной экономики и ее сильными конкурентными позициями на внешних рынках мировой экономики, в первую очередь в реальных секторах, необходимо освоение зарубежных финансовых рынков с инвестированием в ведущие реальные активы зарубежных стран.

Для анализа состояния рынков фондов необходимо выделять репрезентативные, устойчиво передовые фонды.

В настоящее время в качестве лидеров в среде Управляющих компаний ОПИФов и интервальных фондов функционируют группа управляющих компаний «Ренессанс», включающая управляющую компанию «Ренессанс Управление Активами», и управляющая компания «УралСиб». В свою очередь, под управлением УК «Ренессанс Управление Активами» функционируют такие Паевые инвестиционные фонды как Открытые ПИФы

(ОПИФ) «Ренессанс-Акции», «Ренессанс-Облигации», ОПИФ смешанных инвестиций «Ренессанс-Сбалансированный», Интервальный ПИФ (ИПИФ) «Ренессанс–Перспектива».

В таблице 18 приведена динамика показателей деятельности Паевых инвестиционных фондов под управлением УК «Ренессанс Управление Активами».

Таблица 18 – Динамика показателей деятельности ПИФов УК «Ренессанс Управление Активами» (на 25.09.2012г.)³⁰

Наименование Фонда	Стоимость пая, руб.	Изменения стоимости пая, %				
		3 мес.	6 мес.	1 г.	3 г.	С начала деят.
Открытые фонды						
«Ренессанс-Акции»	1851,6	14,15	-2,22	17,28	29,15	89,3
«Ренессанс-Сбалансированный» (смешанных инвестиций)	1944,37	7,61	-4,09	5,3	34,27	94,56
«Ренессанс-Облигации»	1990,23	2,47	2,39	6,83	37,36	99,13
Интервальные фонды						
«Ренессанс-Перспектива»	1986,50	11,73	-6,30	0,38	55,16	99,15

Данные таблицы 18 вновь доказывают состоятельность одного из основных выводов по стратегиям инвестиций: финансовые ресурсы следует вкладывать на длительный период: желательно 2-4 года.

Так, если за один год открытые ПИФы обеспечили рост паев участников всего от 5.3% (ПИФ «Ренессанс–Сбалансированный») до 17.28 % (ПИФ «Ренессанс-Акции»), а интервальный ПИФ «Ренессанс – Перспектива» и вовсе за год не обеспечил увеличения суммы паев (рост всего 0.38%), то за несколько лет деятельности, составляющей более 3-х лет, ПИФы обеспечили увеличение паев участников рассматриваемых ПИФов от 89.30% - ПИФ «Ренессанс-Акции» - до 99.15% - интервальный ПИФ «Ренессанс-Перспектива», то есть стоимость паев этих фондов возросла практически в 2 раза. Все рассмотренные паевые инвестиционные фонды под управлением УК «Ренессанс Управление Активами» функционируют более 5 лет.

³⁰ funds@rencap.com

Ниже приведены аналитические данные по представительным ПИФам, характеризующие их деятельность с момента начала работы до кризисного периода и содержание их целевых стратегий. Приведенные данные отражают также достигнутый уровень информационной открытости фондов.

Ренессанс-Перспектива (Таблица 19). Инвестиционная цель: Получение дохода от роста стоимости акций российских компаний.

Содержание стратегии: консолидация в различных секторах экономики, увеличение ликвидности и повышение качества корпоративного управления УК, основанные на детальном анализе бизнеса инвестируемых компаний, тенденций в улучшении качества их корпоративного управления и прозрачности их бизнеса, анализе конкурентного положения компаний в индустрии, возможности первичного размещения акций на рынке, увеличения стоимости их бизнеса в процессе консолидации или реструктуризации.

Таблица 19 – Динамика стоимости пая³¹

годы/месяцы	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сент	Окт	Ноя	Дек
2005										0.7	5.7	6.6
2006	16.5	5.4	-1.8	-1.6	-7.5	-8.7	4.2	6.2	6.1	5.8	15.1	15.8
2007	4.4	3.3	0.9	-0.1	-3.8	1.3	2.4	-2.9	3.1	2.4	-0.8	6.9
2008	-0.4	3.3	-9.4	3.1	5.6	0.7	-13.5	-12.9	-33.3	-32.6	-7.2	-7.8
2009	-0.7	13.5	7.5	32.8	14.0	-1.6	3.0	8.2	21.8			
Общая информация												
Стоимость пая, руб									1 580.03			
Стоимость чистых активов, руб									234 400 657.82			
Длительность работы фонда, месяцы									48			
Дата открытия фонда									30 сентября 2005г.			
Рекомендуемый горизонт инвестирования									2 года			
Управляющий Фондом									Антон Рахманов, Евгений Линчик			

Данные таблицы 19 и рисунков 16 - 18 твердо указывают на жизнеспособность фонда, устойчивую динамику роста при положительных условиях развития внутренней экономики страны, чувствительное реагирование на кризисное состояние экономики и возможность возврата к устойчивому росту как в условиях посткризисной стагнации, так и при дальнейшем улучшении общей экономической ситуации.

³¹ <http://rimpif.com/index.aspx>

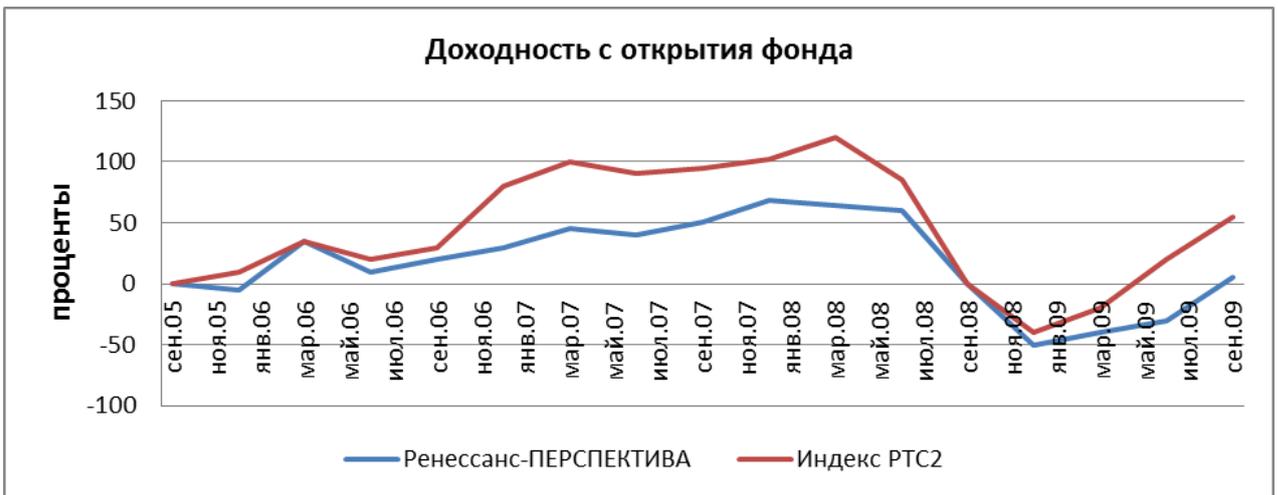


Рисунок 16 – Доходность ПИФ с открытия фонда «Ренессанс-Перспектива»³²



Рисунок 17 – Структура активов ПИФа «Ренессанс-Перспектива»³³



Рисунок 18 – Основные позиции, в %-х от стоимости активов «Ренессанс-Перспектива»³⁴

³² <http://rimpif.com/index.aspx>

³³ <http://rimpif.com/index.aspx>

Основными направлениями вложений ПИФа являются рынки металлов, денежных средств, розничной торговли и потребления.

Ренессанс-Акции (Таблица 20). Инвестиционная цель: Получение дохода от роста стоимости акций.

Содержание стратегии: детальный анализ перспектив развития бизнеса отдельных компаний и тенденций на рынках капитала, отбор инвестиций на основе фундаментального анализа секторов экономики и детального анализа бизнеса отдельных компаний, отслеживание тенденций изменения ликвидности инструментов на рынке, использование в качестве дополнительных критериев отбора – конкурентное положение в индустрии, качество корпоративного управления, прозрачность.

Таблица 20 – Динамика стоимости пая³⁵

годы/месяцы	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сент	Окт	Ноя	Дек
2005										-4.4	11.1	9.4
2006	14.6	5.7	-3.3	7.0	-7.3	1.3	2.9	6.3	1.9	4.3	13.7	4.7
2007	0.9	-2.1	1.6	-5.0	-7.0	5.8	2.6	-3.7	4.5	5.8	-0.5	3.3
2008	-10.2	2.0	-6.0	0.7	11.2	-8.3	-11.5	-11.5	-21.5	-34.3	-13.3	5.7
2009	3.0	5.4	13.6	24.8	22.6	-3.8	4.9	4.1	13.9			
Общая информация												
Стоимость пая, руб								1 472.33				
Стоимость чистых активов, руб								662 621 531.72				
Длительность работы фонда, месяцы								48				
Дата открытия фонда								30 сентября 2005г.				
Рекомендуемый горизонт инвестирования								1-2 года				
Управляющий Фондом								Антон Рахманов				
Показатели качества управления												
Риск (стандартное отклонение)						4.5%		Коэффициент Шарпа		0.2		
Бета (индекс РТС)						0.69		Коэффициент Трейнора		0.12		
R ²						0.85		Безрисковая ставка		7.7%		

³⁴ <http://rimpif.com/index.aspx>

³⁵ <http://rimpif.com/index.aspx>

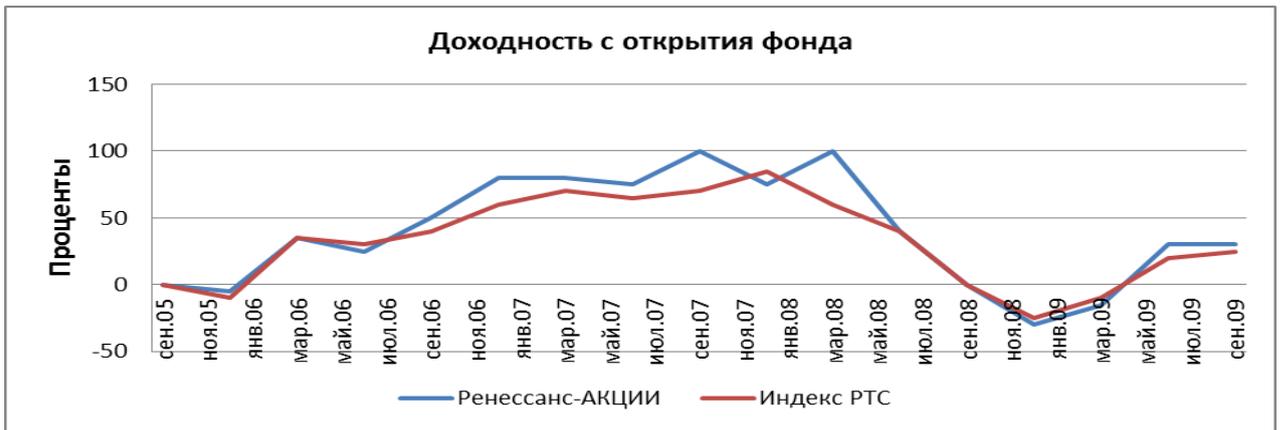


Рисунок 19 - Доходность ПИФ «Ренессанс-Акции» с открытия фонда³⁶

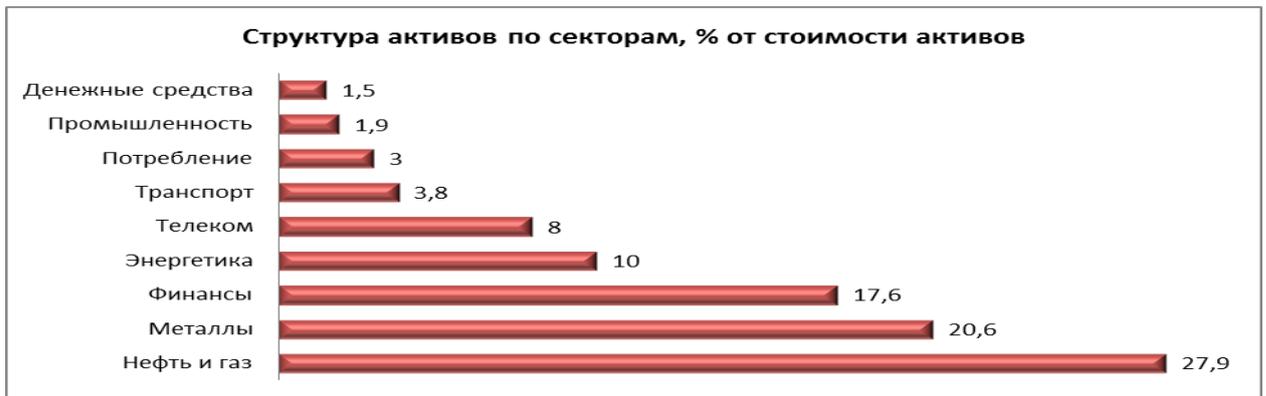


Рисунок 20 - Структура активов ПИФа «Ренессанс-Акции» по секторам³⁷



Рисунок 21 - Основные позиции в %-х от стоимости активов ПИФа «Ренессанс-Акции»³⁸

Приведенная в таблице 20 и на рисунках 19 - 21 аналитика по своему содержанию и характеру схожа с соответствующими данными по интервальному ПИФу «Ренессанс-Перспектива». ПИФ «Ренессанс-Акции» потенциально доходный, устойчивый, более мягко реагирует на кризисные

³⁶ <http://rimpif.com/index.aspx>

³⁷ <http://rimpif.com/index.aspx>

³⁸ <http://rimpif.com/index.aspx>

условия, причем эта реакция проявляется раньше, чем по интервальному ПИФу «Ренессанс-Перспектива» и требует большего времени для восстановления своих позиций после прохождения активной фазы кризиса.

Основными сферами интересов ПИФа являются: энергетические ресурсы, рынок углеводородов, рынки металлов и финансов.

Ренессанс-Сбалансированный (Таблица 21). **Инвестиционная цель:** Получение дохода от роста стоимости акций и облигаций.

Таблица 21 – Динамика стоимости пая ПИФ³⁹

годы/месяцы	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сент	Окт	Ноя	Дек
2005										-2.3	5.8	4.8
2006	7.5	3.1	-1.5	4.3	-3.1	1.4	2.1	3.7	0.9	2.2	6.8	3.5
2007	-0.6	-1.9	0.6	-1.3	-2.6	1.6	2.5	-2.2	4.2	4.2	2.0	4.0
2008	-7.6	3.9	-4.5	1.9	9.4	-2.9	-7.7	-9.7	-17.0	-14.9	-9.7	-0.7
2009	2.4	-1.6	15.4	11.4	13.1	-0.9	5.4	2.5	10.6			
Общая информация												
Стоимость пая, руб								1 474.56				
Стоимость чистых активов, руб								404 704 657.66				
Длительность работы фонда, месяцы								48				
Дата открытия фонда								30 сентября 2005г.				
Рекомендуемый горизонт инвестирования								1-1.5 года				
Управляющий Фондом								Александр Крапивко				
Показатели качества управления												
Риск (стандартное отклонение) 3.4%						Коэффициент Шарпа			0.23			
Бета (индекс РТС) 0.98						Коэффициент Трейнора			0.06			
R ² 0.79						Безрисковая ставка			7.74%			
Основные условия												
Минимальный размер первичных инвестиций						100 000руб.						
Минимальный размер дополнительных инвестиций						10 000руб.						
Выплата денежных средств при погашении (макс.)						10 рабочих дней						
Вознаграждения из средства фонда						Управляющей компании 2%						
(% от среднегодовой стоимости чистых активов фонда)						включая НДС: депозитарию, регистратору 1,2% включая НДС						

Содержание стратегии: поддержание оптимального соотношения между риском и доходностью благодаря активному управлению долями отдельных классов активов в портфеле, динамичная балансировка между инвестициями в акции и долговые инструменты на основе анализа тенденций на различных сегментах внутреннего и глобального рынков и потоков ликвидности.

³⁹ <http://rimpif.com/index.aspx>

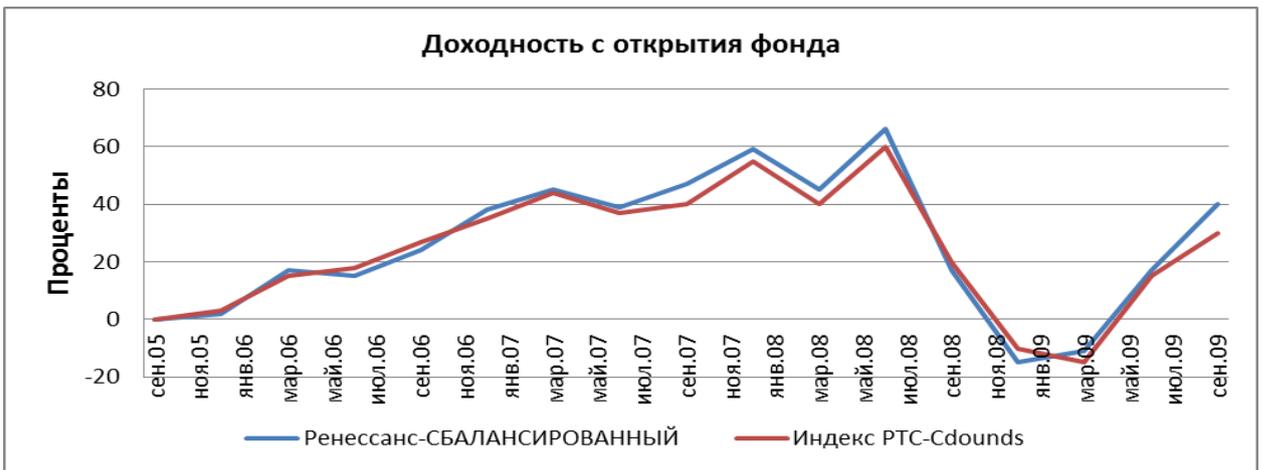


Рисунок 22 - Доходность ПИФа с открытия фонда «Ренессанс – Сбалансированный»⁴⁰



Рисунок 23 - Структура активов ПИФа «Ренессанс-Сбалансированный» по секторам⁴¹



Рисунок 24 - Основные позиции в %-х от стоимости активов ПИФа «Ренессанс-Сбалансированный»⁴²

⁴⁰ <http://rimpif.com/index.aspx>

⁴¹ <http://rimpif.com/index.aspx>

⁴² <http://rimpif.com/index.aspx>

Данные таблицы 21 и рисунков 22-24 показывают аналогичный (в сравнении с предыдущими) характер деятельности ПИФа в докризисный и кризисный периоды. Достижения ПИФа – средние между ПИФом акций и интервальным ПИФом. Характер реакции на кризис и предкризисные явления – относительно более выраженный чем у других ПИФов, восстановительный потенциал также более динамичен.

Ренессанс – Облигации (Таблица 22). Цель инвестирования: Получение процентного дохода и дохода от роста стоимости ценных долговых бумаг.

Содержание стратегии: выбор наиболее привлекательных инструментов долгового рынка на основе тщательного анализа кредитного качества эмитентов, тенденций процентных ставок и курсов валют, а также понимания потоков ликвидности. Частью стратегии является диверсификация портфеля между эмитентами и отраслями промышленности.

Таблица 22 – Динамика стоимости пая ПИФа «Ренессанс-Облигации»⁴³

годы/месяцы	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сент	Окт	Ноя	Дек
2005										0.5	0.8	0.8
2006	2.8	0.7	0.6	1.9	1.8	0.4	1.3	1.7	1.2	0.7	0.9	1.2
2007	1.2	0.9	0.9	1.5	1.2	0.7	1.0	-0.1	0.2	1.4	0.8	1.4
2008	1.1	0.8	0.5	1.0	1.3	1.0	0.9	0.6	-5.3	-10.2	-2.9	-1.7
2009	-0.1	5.3	3.1	2.8	2.8	1.7	2.7	2.3	2.8			
Общая информация												
Стоимость пая, руб									1 454.87			
Стоимость чистых активов, руб									609 221 556.91			
Длительность работы фонда, месяцы									48			
Дата открытия фонда									30 сентября 2005г.			
Рекомендуемый горизонт инвестирования									1-1.5 года			
Управляющий Фондом									Елена Колчина			
Показатели качества управления												
Риск (стандартное отклонение) 0.9%						Коэффициент Шарпа			0.4			
Бета (индекс РТС) 0.42						Коэффициент Трейнора			0.05			
R ² 0.07						Безрисковая ставка			7.74%			
Основные условия												
Минимальный размер первичных инвестиций									100 000руб.			
Минимальный размер дополнительных инвестиций									10 000руб.			
Выплата денежных средств при погашении (макс.)									10 рабочих дней			
Вознаграждения из средства фонда									Управляющей компании 1.5%			
(%) от среднегодовой стоимости чистых активов фонда)									включая НДС: депозитарию, регистратору, аудитору 1.2% включая НДС			

⁴³ <http://rimpif.com/index.aspx>

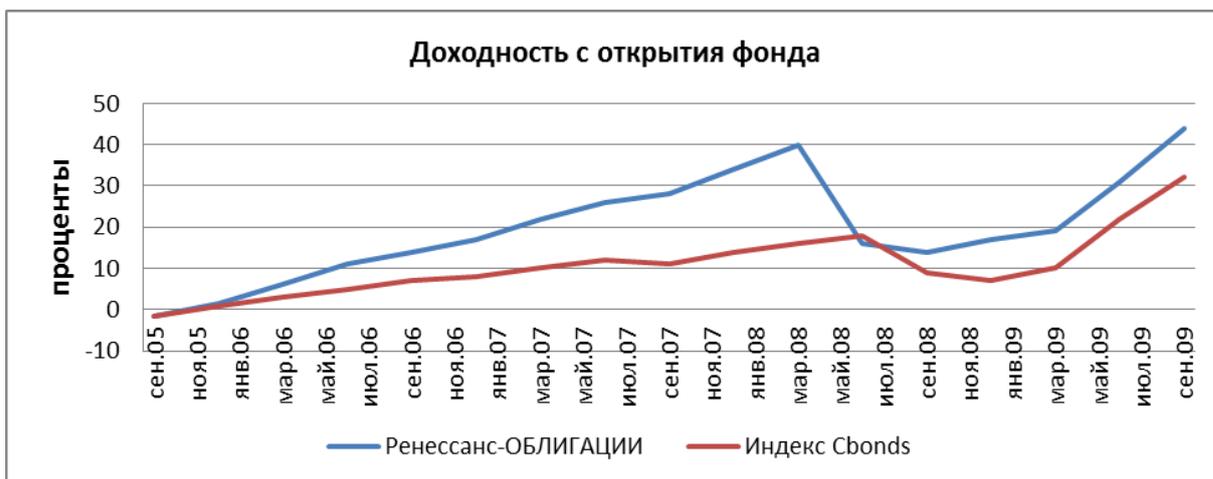


Рисунок 25 - Доходность ПИФа «Ренессанс-Облигации» с открытия фонда⁴⁴

ПИФ «Ренессанс-Облигации» как объект-представитель проводимых исследований объективно продемонстрировал наименьшую доходность, чувствительность к началу кризиса и плавность движений активов как в предкризисный, кризисный и стагнационный периоды.

В процессе анализа показателей функционирования рассмотренных ПИФ установлена характерная тенденция: в разрезе инвестиционного календарного года к августу доходность ПИФов падает.

В 2012-2013гг зафиксирован медленный, но поступательный рост показателей работы всех рассмотренных фондов с тенденцией к восстановлению до уровня докризисного периода и даже с превышением этого уровня.

В 2008-2012гг характерными тенденциями на рынках ПИФов были оттоки денежных средств пайщиков из ряда категорий ПИФов, преобразование одних категорий ПИФов в другие.

Данные тенденции следует рассматривать как реакцию управляющих компаний на кризисные явления, стремящихся выполнять свои обязательства перед инвесторами фондов.

⁴⁴ <http://rimpif.com/index.aspx>

Ниже, в качестве характерного примера, приведен рейтинг ОПИФов по объему привлеченных средств за сентябрь 2012 года (анализируемый период 31.08.2012 – 28.09.2012).

Наиболее популярными в январе 2012 года, как и в декабре 2011 года были фонды облигаций, нетто-приток которых составил 824 млн. рублей.

Из таблицы 23 видно, что отток средств клиентов происходил по трем категориям открытых ПИФ:

1. фонды денежного рынка (объем оттока -101,7 млн. рублей),
2. индексные фонды (-110,4 млн. рублей),
3. фонды фондов (-6,2 млн. рублей).

Фонды акций и фонды смешанных инвестиций привлекли с рынка 274,9 млн. рублей и 26,2 млн. рублей соответственно.

Таблица 23 – Привлечение средств открытыми паевыми инвестиционными фондами за период с 31.12.2011 по 31.01.2012, руб.

Категория	Открытые
Фонды акций	274 947 618,83
Фонды облигаций	824 176 837,96
Фонды смешанных инвестиций	26 210 731,76
Фонды денежного рынка	-101 700 867,87
Индексные фонды	-110 408 028,10
Фонды фондов	-6 173 939,54
Всего	907 052 353,05

Наряду с УК «Ренессанс Управление Активами» еще одной представительной управляющей компанией, является крупнейшая УК «УралСиб», управляющая активами ряда открытых и интервальных ПИФов. Стоимость активов под управлением компании в 2011г на 31.03.2011г составляла 88,2 млрд. рублей. УК «УралСиб» входит в состав Финансовой корпорации «УРАЛСИБ» и ведет свою деятельность с 1996 года.

Осенью 2010 года УК «УралСиб» подтвердила свой «максимальный рейтинг надежности ААА» по оценке Национального рейтингового агентства, а интернет-сайт УК «УралСиб» получил премию «Финансовая жемчужина России-2010» в номинации «Самый удобный сайт для клиента».

Весной 2011 года УК «УралСиб» стала победителем в номинации конкурса «Российский рынок коллективных инвестиций».

Под управлением УК «УралСиб» находятся активы 15 паевых инвестиционных фондов, 13 негосударственных пенсионных фондов; средства Пенсионного Фонда России – 2,9 млрд. рублей; средства ФГУ «Федеральное управление накопительно – ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих» Министерства Обороны Российской Федерации в размере более 4,9 млрд. рублей.

Ниже рассмотрены основные репрезентативные фонды и их стратегии УК «УралСиб», в приложении 14 приведены соответствующие аналитические данные о ПИФ УК «УралСиб».

«УралСиб фонд перспективных вложений» – открытый паевой фонд акций, предназначенный для долгосрочных инвесторов, стремящихся максимизировать прибыль и готовых к промежуточным колебаниям котировок. Стратегия фонда: выбор акций с максимальным потенциалом роста до фундаментально оправданной стоимости. При этом допускаются вложения в низко ликвидные акции, в том числе до 50% активов может быть вложено в бумаги, формально не имеющие признаваемой котировки. Риск вложений соответствует уровню риска российского фондового рынка.

«УралСиб Фонд Первый» - открытый паевой инвестиционный фонд за период с 29августа 2008 по 31августа 2012 года, то есть за 4 года обеспечил своим пайщикам рост их паев на 54.48%,или в среднем за год по 13.62%. В то же время в периоды с 31 августа 2011 года по 31 августа 2012 года и за период с 29 февраля 2012 по 31 августа этого же года паевой фонд принес своим пайщиком убыток –0.80 % и -4.21% соответственно. Анализ показателей фонда подтверждают тезис о том, что в паевые инвестиционные фонды следует вкладывать средства на более или менее длительный срок, наименьшая стоимость паев складывается к августу, т. е. август – лучшее время для приобретения пая и не желательный месяц для его продажи. При

этом волатильность паев ОПИФа колебалась от 13.74 % в период с 31 мая 2012 года по 31 августа 2012 года и в целом за 4 года в размере 33.59%.

Как известно, коэффициент Шарпа показывает уровень риска паевого инвестиционного фонда в сравнении с индексом рынка ценных бумаг. Его значение характеризует то, что паи паевого инвестиционного фонда растут или падают (в процентном отношении) на рынке ценных бумаг наполовину меньше, чем индекс того рынка ценных бумаг, на котором работает этот ПИФ. Так, данные таблицы показывают, что при падении индекса рынка ценных бумаг в периоды с 31 августа 2011 года по 31 августа 2012 года и с 29 февраля 2011 года по 31 августа 2012 года на 0.0652% и 0.8798% соответственно паи пайщиков открытого паевого инвестиционного фонда «УралСиб Фонд Первый» снизились на вдвое меньшую величину и составили соответственно -0,0326% и - 0.4399%.

Открытый паевой инвестиционный фонд акций «УралСиб Фонд Первый» в своей деятельности использует стратегию выбора наиболее недооцененных акций по фундаментальным показателям. Управляющая компания учитывает промежуточные колебания спроса и предложения, резервируя часть активов в денежных средствах при ухудшении конъюнктуры рынка. Средства паевого инвестиционного фонда «УралСиб Фонд Первый» вкладываются преимущественно в «голубые фишки» фондового рынка – акции потенциально наиболее надежных и устойчивых российских предприятий. Доходность данного паевого инвестиционного фонда соответствует средней доходности вложений в акции первоклассных эмитентов. При благоприятной рыночной конъюнктуре эти акции позволяют рассчитывать на значительный доход.

Риск вложений соответствует уровню риска российского фондового рынка. Самая низкая доходность была в 2008 и 2011 годах (-46,74% и -22,70%), а самая высокая в 2009 году (107,82%).

Данные приложения 14 отражают определенное феноменальное социально-психологическое явление - поведение инвесторов в кризисных

ситуациях: инвесторы психологически настроены на короткие периоды кризисов (в данном случае 1 год). В 2009 году инвесторы принимали решения об инвестициях исходя из экономического подъема, однако в дальнейшем в условиях осознания наступления стагнационного периода их инвестиционное поведение становится более сдержанным и осторожным, переходящим к консервативным ПИФ и портфельным стратегиям. Научная оценка этого явления привела к выводу: эффективное финансовое поведение и решения инвестора должны предусматривать не только использование метода диверсификации, но и обоснованной мобильности.

ОПИФСИ «УралСиб Фонд Профессиональный» - открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций в своей деятельности использует стратегию баланса между вложениями в акции и облигации, предусматривающую регулярный пересмотр их соотношения на основе сопоставления рисков и ожидаемой доходности на ближайшие 3-6 месяцев. Выбор конкретных эмитентов и выпусков ценных бумаг осуществляется по критерию максимального потенциала. Предпочтение отдается высоколиквидным инструментам.

Доходность открытого паевого инвестиционного фонда «УралСиб Фонд Профессиональный» зависит от доли акций, риск регулируется долей облигаций. Соотношение ценных бумаг изменяется в соответствии с объективной рыночной ситуацией.

Риск вложений пайщиков в данный открытый паевой инвестиционный фонд в целом соответствует уровню риска российского фондового рынка.

Самая высокая доходность ОПИФСИ «УралСиб Фонд Профессиональный» была в 2009 году и составила 62,27%, самая низкая в 2008 и 2011 годах (-36,98% и -12,11%, соответственно). Это было связано с мировым экономико-финансовым кризисом, разразившимся в 2008-2009 годах и в свою очередь подтверждает сделанный ранее вывод о социально-психологическом характере поведения российских инвесторов в непривычных пока еще для них кризисных и посткризисных условиях.

Что касается особенностей инвестиционной стратегии открытого паевого инвестиционного фонда «УралСиб Фонд Профессиональный», то она выражается в том, что не менее 40% финансовых средств пайщиков вкладываются в менее рискованные корпоративные облигации и не менее 50% - в более рискованные, но и обеспечивающие более высокую доходность акции, при этом желательно в «голубые фишки».

ОПИФО «УралСиб Фонд Консервативный» - фонд облигаций, определяет свою стратегию как отбор финансово устойчивых эмитентов, способных с высокой вероятностью исполнить свои обязательства по облигациям. Регулирование вложений в зависимости от ожидаемой динамики процентных ставок на рынке: упор на краткосрочные облигации при росте ставок и долгосрочные – при снижении.

Данная стратегия позволяет рассчитывать на доходность, сопоставимую с доходностью по банковским вкладам. В то же время, пай фонда представляет собой более ликвидное вложение, чем срочный вклад в банке.

Самая высокая доходность ОПИФО «УралСиб Фонд Консервативный» была в 2010 году и составила 16,48%, самая низкая в 2008 году (-30,30%). За 2011 и 2012 доходность изменилась только на 0,82%, что говорит о стабильной работе фонда. Соответствующие данные приложения 14 также характерным образом отражают поведенческий стиль инвесторов в кризисный и стагнационные периоды, описанный выше.

В своей инвестиционной стратегии ОПИФО «УралСиб Фонд Консервативный» ориентируется на приобретение облигаций российских хозяйственных обществ, затрачивая на это до 100% финансовых ресурсов своих пайщиков и в то же время на приобретение облигаций иностранных коммерческих организаций может истратить до 20% финансовых средств пайщиков.

На рисунках 1, 2, 3, приложения 14 отражены данные средних стратегических структур инвестиционных портфелей рассмотренных ОПИФов за 2011-2012гг.

Интервальные фонды в России оказались менее популярными, чем открытые. Это своего рода продукт, рассчитанный на продвинутого инвестора, который осознает, что вложения в ПИФы должны быть долгосрочной инвестицией. Это фонды, подходящие для тех, кто хотел бы попробовать возможности инвестирования в биржевые инструменты при помощи фондов, но категорически не готов к ситуации, при которой размер инвестированного капитала подвергается временному снижению.

Статистика неумолима: из общего числа действующих в России ПИФов открытым является каждый второй фонд, а интервальным – только один из восьми.

Главным преимуществом интервальных ПИФов перед открытыми является то, что законодательство разрешает им вкладывать средства пайщиков в низко ликвидные ценные бумаги, которые трудно продать в короткий период, но при долгосрочном инвестировании они могут приносить ощутимую прибыль. Доходность интервальных ПИФов, в целом, выше, чем у открытых фондов.

Аудитория вкладчиков, предпочитающих интервальные фонды, не так велика, но в качественном отношении она более финансово образованна и способна оценить достоинства этого типа фондов, в первую очередь их более либеральную инвестиционную декларацию, позволяющую использовать достаточно рискованные и соответственно более доходные инструменты.

На рисунке 26 показано распределение долей ведущих управляющих компаний на рынке интервальных ПИФов различных категорий в 2009-2011гг. Общие данные о ряде представительных ИПИФов приведены в таблице 35 за сентябрь 2012г.



Рисунок 26 – Доли УК на рынке интервальных ПИФов⁴⁵

В качестве характерного примера ниже приведены данные об интервальном паевом инвестиционном фонде «УралСиб Фонд Перспективных вложений» (Таблица 24-25).

Таблица 24 –ПИФ «УралСиб Фонд Перспективных вложений»⁴⁶

Период	Доходность ПИФа за период, %	Волатильность ПИФа за период (% годовых)	Коэффициенты		
			Шарпа	Бета	Альфа
(29.08.08 – 31.08.12)	-3,89	27,10	-0,0360	0,0003	0,00001
(31.08.09 – 31.08.12)	57,98	19,16	0,7887	0,4750	0,00034
(31.08.11 – 31.08.12)	-11,45	19,83	-0,6003	0,3572	-0,00022
(29.02.12 – 31.08.12)	-9,09	15,38	-1,2023	0,1855	-0,00057
(31.05.12 – 31.08.12)	3,23	9,74	3,8489	0,1835	0,00096

Стратегия фонда: выбор акций с максимальным потенциалом роста до фундаментально оправданной стоимости. При этом допускаются вложения в низко ликвидные акции, в том числе до 50% активов может быть вложено в бумаги, формально не имеющие признаваемой котировки.

Риск вложений соответствует уровню риска российского фондового рынка. Доходность фонда соответствует средней доходности вложений в

⁴⁵ www.npf.investfunds.ru

⁴⁶ Веб-сайт компании УралСиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

акции первоклассных эмитентов. При благоприятной рыночной конъюнктуре эти акции позволяют рассчитывать на значительный доход.

Таблица 25 – Доходность ПИФа (в %)

2007	10,76
2008	-78,12
2009	196,1
2010	64,91
2011	-33,46
2012	9,23

К 2012 году тенденция создания новых интервальных фондов замедлилась, более того многие управляющие компании в целях повышения ликвидности своих инструментов трансформировали (преобразовали) свои интервальные ПИФы в открытые. Например, УК «УралСиб» преобразовала в открытые два своих крупнейших интервальных фонда – «ЛУКОЙЛ Фонд Первый» и «ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный». УК «Интерфин Капитал» «открыла» фонды «Интерфин ТЕЛЕКОМ» и «Интерфин ИНДУСТРИЯ». «Тройка Диалог» преобразовала три интервальных отраслевых ПИФа – электроэнергетики, металлургии и телекоммуникационный.

Проведенные исследования и приведенные выше данные указывают на то, что 2009 год, не смотря на его фактически кризисное положение, может рассматриваться как нижний уровень характерной доходности многих фондовых инструментов. В приложении 15 приведены данные за октябрь 2009 года по наиболее доходным ИПИФам. Среди интервальных фондов, первое место занимал ПИФ «Арсагера – А 6.4» (УК «Арсагера») с результатом 10.34%. Второе и третье места – за «Максимум Стабильности» и «РУСС-ИНВЕСТ – Привилегированные Акции», за аналогичный период заработавшими 9.40% и 9.13%, соответственно. В таблице 26 отражены характерные сравнительные данные о доходности открытых и интервальных ПИФов за 2012 г.

Таблица 26 – Средняя доходность открытых и интервальных ПИФов (30.12.2011- 29.12.2012 гг.)⁴⁷

Категория ПИФа	Открытые, %	Интервальные, %
Фонды акций	3,70	0,99
Фонды облигаций	9,17	Не существовало сформированных фондов данной категории и типа
Фонды смешанных инвестиций	4,40	4,95
Фонды денежного рынка	7,72	Не существовало сформированных фондов данной категории и типа
Индексные фонды	7,17	Не существовало сформированных фондов данной категории и типа
Фонды фондов	-0,56	-8,51
Фонды товарного рынка	Не были предусмотрены законодательством	2,55

Как видно из таблицы 26, в 2012 г. открытые паевые инвестиционные фонды обеспечили своим пайщикам положительную динамику, при этом наибольший прирост обеспечили открытые фонды облигаций – в среднем 9.17% , фонды денежного рынка и индексные фонды – соответственно 7.72% и 7.17%. Фонды смешанных инвестиций и фонды акций принесли своим пайщикам также положительную динамику, но в несколько меньшем размере-4.40% и 3.07% соответственно. Таким образом, можно констатировать, что в период волатильности и коррекции рынка консервативные фонды, основывающие свою стратегию на включении в свои портфели инструментов с фиксированной доходностью, имеют больше шансов на получение положительных результатов. Вместе с тем, как отмечают специалисты, четкой корреляции между принадлежностью к какой-то конкретно отрасли у большинства ПИФов, обеспечивших в 2012 г. положительную динамику, практически не наблюдается. Такая взаимосвязь проявилась только по отношению к потребительскому и нефтегазовому секторам, а также к акциям второго эшелона, представителей которых среди фондов, которые обеспечили рост паёв более чем на 10% (таких фондов оказалось 66) оказалось соответственно 9, 5 и 4 фондов.

⁴⁷ www.nlu.ru

Всего в 2012 г. Положительную динамику обеспечили 323 из 447 паевых инвестиционных фондов, при этом 209 ПИФов обеспечили более чем по 5% прироста. Вместе с тем следует отметить, что 33 паевых инвестиционных фонда обеспечили своим пайщикам снижение более чем на 10%, причем все эти фонды осуществляли агрессивную стратегию.

Необходимо отметить, что характерным для интервальных ПИФов акций является инвестирование средств в основном в акции ведущих российских компаний (Лукойл, Газпром, Роснефть и др.) с целью получения доходности. Активы по структуре их портфеля распределяются таким образом, чтобы минимизировать риски отдельной ценной бумаги или отрасли. Рынок акций подвержен частым колебаниям, из-за чего стоимость пая может заметно меняться, поэтому основным стратегическим подходом к инвестированию является долгосрочность вложений: от 1 года до 3-х лет.

Для экономики России важнейшим вопросом является ускоренное развитие базовых и перспективных отраслей. На рисунке 27 представлена средневзвешенная структура портфеля ПИФов акций таких отраслей за 2009-2012гг.



Рисунок 27 – Средневзвешенная структура ПИФов акций базовых и перспективных отраслей за 2009-2012гг.⁴⁸

⁴⁸ www.npf.investfunds.ru

Инвесторы Фондов базовых и перспективных отраслей вкладывают средства в ценные бумаги соответствующих отраслей российской экономики, в частности финансового и потребительского сектора (Сбербанк, УралКалий, Вимм-Билль-Данн и др.). Эти Фонды ориентированы обычно сразу на несколько секторов экономики с целью снижения рисков, связанных с инвестированием в один сектор.

Сформулированы следующие выводы, полученные в результате исследования и анализа вышеприведенных данных.

1. ОПИФ и ИПИФ в Российской финансовой практике вполне конкурентоспособные инструменты коллективного инвестирования, сохраняют жизнеспособность в кризисных и посткризисных условиях. ОПИФ – соответствует возможностям и интересам массового инвестора, ИПИФ удовлетворяет более выдержанных, опытных и профессиональных инвесторов, отличается более рискованными и более доходными портфельными стратегиями. Оба типа фондов демонстрируют наибольшую положительную доходность при сроках инвестирования не менее 3-х лет. При этом даже в кризисных и стагнационных условиях ведущие УК, демонстрирующие высокий профессионализм, проводящие систематический фундаментальный анализ экономической ситуации, обеспечивают положительную доходность, превышающую годовые уровни инфляции и процента по банковскому депозиту на 14-45%;

2. В кризисный период доходность вложений в ПИФ падает, особенно в фондах высоко рискованных портфельных инструментов (акций), УК трансформируют портфельные стратегии в направлении более консервативных (менее доходных и рискованных), а часть ИПИФ трансформируют в ОПИФ;

3. В стагнационные периоды значительно снижается внутригодовая волатильность стоимости паев, что следует учитывать инвесторами в своих ожиданиях от фондовых вложений. Инвесторы с малым опытом поведения в кризисных ситуациях психологически медленно осознают кризисные

опасности и риски, настроены на их кратковременность, при резком снижении доходности вложений либо начинают паниковать, полностью выводя средства из фондов, либо переходят к более осторожным, сдержанным технологиям и инструментам инвестирования, что является более предпочтительным;

4. Важными для обеспечения эффективности финансового поведения инвестора являются методы диверсификации и обоснованной, взвешенной мобильности;

5. При поиске ОПИФ для размещения своих денежных средств инвестор вполне может найти на существующем финансовом рынке России фонды с малым уровнем риска, доходностью и ликвидностью, превышающей депозитную. Как правило это фонды с консервативными или умеренно-консервативными портфельными стратегиями;

6. Результаты анализа полученного опыта и показателей деятельности ОПИФ и ИПИФ под управлением УК с учетом кризисных и посткризисных условий ориентируют инвестора на обоснованное диверсифицированное поведение при выборе УК, типа и категории портфельного ПИФа, срока вложений, отраслевой и эмитентной ориентации ПИФа, т.е. на всестороннюю возможную диверсификацию с соответствующим распределением общей массы выделенных для инвестирования средств (ресурсов, активов);

7. В настоящий стагнационный период развития Российской экономики наиболее устойчивыми к кризисным явлениям оказались ОПИФ и ИПИФ, имеющие отраслевую привязку инвестиций к потребительскому и нефтегазовому секторам реальной части экономики;

8. Расширение поля деятельности УК ОПИФ и ИПИФ с внутреннего рынка на внешний зарубежный положительно сказывается на величине и надежности доходности инвестиций;

9. Устойчивость и доходность ОПИФ и ИПИФ однозначно зависят от уровня и динамики развития, конкурентоспособности, спроса на инвестиции базовых отраслей и корпоративных организаций реальной экономики,

развитости процессов эмиссий ценных бумаг и соответствующего уровня развития фондового рынка;

10. Особое положение на рынке инвестиционных фондов продемонстрировали ЗПИФы, отражая особенности развития экономики России, - при удельном весе в структуре ПИФов более 40% СЧА ЗПИФов превысили долевой уровень в 70% в совокупном объеме СЧА действующих ПИФов. Данный факт указывает на то, что основными участниками рынка ПИФов являются богатые и профессиональные участники.

3 ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ КАК ОСНОВНОГО ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА КОЛЛЕКТИВНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ

3.1 Системный стратегический анализ состояния и факторов развития паевых инвестиционных фондов

Настоящими исследованиями установлено, что развивающееся семейство ПИФ как инструмент коллективных сбережений населения устойчиво заняло определенный сегмент продаж денежных инвестиций в финансовом секторе системы государственной экономики. Стратегию развития этого инструмента соответственно следует формировать с позиций долгосрочных (10 -15 лет и более) интересов и стратегии экономического развития Российского государства в системе «дерева» стратегических сред и экономических подсистем, представленных на рисунке 28.

Каждая из выделенных подсистем обладает своей структурой, совокупностью интересов экономических субъектов, внутренних процессов и отношений, стратегий развития, сбережений и накоплений, возможностями предложения инвестиций и спроса на них.

Основной подход к формированию стратегии развития любой подсистемы на любом иерархическом уровне состоит в понимании системной взаимосвязи, соподчиненности интересов экономических субъектов, их стратегий, диалектической необходимости одновременной реализации компромиссного баланса отдельных стратегий путем выделения и первоочередного развития приоритетных направлений, зон, циклов, «точек» и факторов роста.

На первом этапе важными являются не абсолютные стартовые объемы приоритетов, а их качество и разработанность стратегического научного прогноза, управления, включая планирование, организацию, контроль, анализ и технологии распространения положительных результатов.

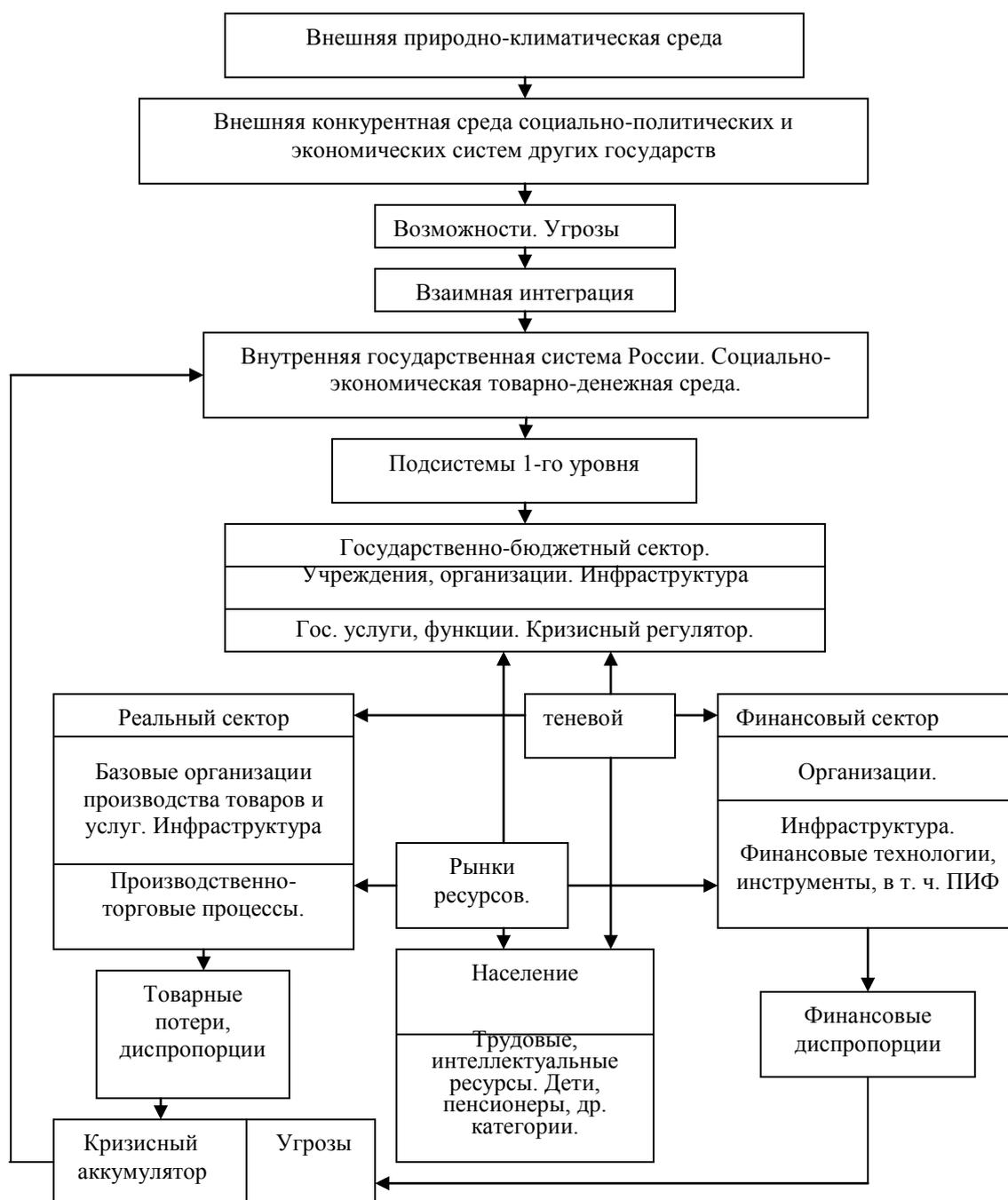


Рисунок 28 – «Дерево» стратегических сред, экономических подсистем и связей (двойная стрелка – связь типа «вход – выход»)

Актуальность данного подхода к стратегии развития Российской экономики, ее подсистем, подсистемы инструментов ПИФ, беспрецедентна в связи с их организационной и технологической отсталостью, политическим дефицитом ресурса времени. Несбалансированное развитие отдельных базовых и инфраструктурных подсистем, инструментов приводит их к

нерабочему состоянию, омертвлению или потере вложенных средств. Соответственно возникает задача постоянного мониторинга этого баланса реализации отдельных стратегий и развитости отдельных подсистем различных уровней, в том числе семейства инструментов ПИФ.

Базисными факторами роста отдельных подсистем в первую очередь являются: качество (высокое) населения, в первую очередь экономически активного, включая показатели его технологического, правового и финансового образования, обученности, соответствующих культур поведения; качество (высокое) природных ресурсов и технологический уровень экономических субъектов, уровень их конкурентоспособности; уровень (высокий) развития институтов и инструментов финансовой системы; качество (высокое) связей «вход – выход» между подсистемами и их элементами (например, легкость денежного входа гражданина-инвестора на фондовый рынок и легкость выхода из него с возвратом денег); динамика (положительная) роста уровня качества жизни населения; уровень (низкий) противоречивости и неравномерности развития отдельных факторов, подсистем и субъектов; состояние среды (привлекательное, стимулирующее, развитое) права, налогообложения, контроля, информации и регулирования; факторы ответственности и рисков (научно обоснованные и отрегулированные законодательно); интеграции (вступление в ВТО, фондовые, технологические и инвестиционные связи); уровень (высокий, регулируемый, стимулированный и сбалансированный) демонополизации и развития рынков, рыночных институтов и инструментов.

При консервативной и инновационно-технологической стратегиях развития государственной экономики со стратегической целью подготовки к конкурентоспособному лидерству в условиях ограниченности ресурсов, действия внешних и внутренних угроз, требуется достаточно длительное время.

При форсированной стратегии необходимы очень большие единовременные вложения финансовых и передовых конкурентоспособных ресурсов в условиях ограниченности времени, внутренних и внешних угроз.

Анализ опубликованных официальных данных о результатах экономического развития России в 2010 – 2013гг. позволил сделать вывод о том, что удастся реализовывать лишь консервативный эволюционный сценарий долгосрочной стратегии и медленную подготовку к переходу на инновационно-технологическую стратегию.

Для выработки стратегии ПИФ как инструмента коллективных сбережений и накоплений населения необходимо провести оценку этих сбережений и накоплений как ресурса, обеспечивающего предложение, так и как востребованного спросом инвестиционно-денежного потенциала, реально достигнутого и перспективно-потенциального уровня этого ресурса. Для такой оценки можно использовать несколько различных подходов, в том числе апробированных в 2002г. в работе Кацуба Е.Е., наиболее близкой по научной направленности к настоящим исследованиям. В качестве базисного для формирования новых научных выводов и искомой стратегии развития ПИФ принят 2012г., как наиболее обеспеченный доступной для анализа официальной информацией.

Организация и технология сохранения и увеличения денежных сбережений (и накоплений) населения через развивающееся семейство инструментов ПИФ основаны на инвестиционных процессах использования этих сбережений.

А. Оценка инвестиционного потенциала сбережений населения по критерию осредненного возможного количества месяцев потребительской жизни и расходов домохозяйств, обеспеченных сбережениями, при отсутствии новых доходов и сохранении достигнутого потребительского уровня жизни.

Аналитические данные приведены в таблице 27.

Таблица 27 – Оценка потенциала сбережений и накоплений населения по критерию возможной продолжительности потребительской жизни

Страна	Продолжительность обеспеченной потребительской жизни	
	2002г.	2012г.
1. Россия, месяц.	7,2	3,6 – 4,5
2. Еврозона, лет.	3	более 3
3. США, лет.	5,2	более 5

Оценка – отрицательная, т.е. население в настоящее время не обладает денежными средствами, которые можно трансформировать в инвестиционный долгосрочный, вкладываемый на срок не менее 2-3-х лет, ресурс.

Однако около 10-13% домохозяйств (Таблица 6, рисунок 10 – социальный слой состоятельных, богатых, верхний слой средних по доходности домохозяйств) вполне могут рассматриваться в качестве обладателей денежных сбережений и накоплений как реального инвестиционного ресурса.

Данные таблицы 27 указывают на относительное ухудшение уровня обеспечения населения денежными сбережениями, однако снижение значения показателя очевидно отражает влияние возросшего за прошедшие 10 лет стандарта потребительской жизни населения России, уровня закредитованности, кризисных явлений 2008-2009 гг.

Б. Оценка инвестиционного потенциала сбережений населения по критерию относительной доли в ВВП. Аналитические данные приведены в таблице 28, составлены на основании опубликованных официальных источников.

Данные таблицы 29 отражают: во-первых, относительный уровень развития экономик различных стран и финансового благосостояния их населения, причем объем наличности в обороте в странах Запада минимизирован, во-вторых, небольшой абсолютный и относительный к размеру ВВП уровень денежных сбережений населения в России и

соответственно низкий уровень инвестиционного потенциала этих сбережений. Достигнутые значения сбережений и накоплений населения в высокоразвитых странах могут быть приняты как апробированные ориентиры для развития Российской экономики.

Таблица 28 - Оценка потенциала сбережений населения по доле в ВВП

Страна (вид денежных сбережений населения)	Доля денежных сбережений населения в ВВП, % (Размер денежных сбережений, трлн. Руб)			
	по итогам года			
	1998	2002	2010	2012
14. Россия (объем ВВП в 2002г.- 10,5 трлн. руб., в 2012г.- 62,36 трлн. руб.):	-	27,1 %	-	27,7 %
-денежных сбережений всего	-	-	-	(17,3)
в т. ч. на депозитах в рублях и валюте	-	-	-	(14,3)
2. США:	354 %	-	300 %	-
на депозитах и наличные:	-	-	(152,9)	-
3. Германия:	-	166 %	-	-
4. Франция:	193 %	-	135 %	-
5. Страны Евросоюза:	-	-	-	-
на депозитах и наличные:	-	-	(175,1)	-
6. Япония:	-	243 %	245 %	-
на депозитах и наличные:	-	-	(209,6)	-

Таблица 29 – Достигнутые распределения сбережений населения

Обоснование	Страна, социальный слой	Показатель использования сбережений	Характерное значение от величины сбережений, %
1. Таблица 21	Евросоюз, США	Деньги наличные и в депозитах	20 (США) – 53
2. § 1.2.	Россия: богатые, состоятельные граждане	Вложения в рискованные инструменты (акции)	10-15
3. Таблица 21	Евросоюз, США	Вложения в долговые ценные бумаги (облигации, вексели)	10-15(США)
4. Таблица 21	Евросоюз, США	Вложения в рискованные бумаги (акции).	37-65(США)
5. Итого: в среднем в фондовые инструменты в наличные и депозиты			45-80(США) 20(США)-55
Примечания: 1. Данные приведены без учета сбережений в формах страховых и пенсионных накоплений населения; 2. Банковские кредитные ставки (страны Запада): ипотечные 1,5-3 % годовых на срок 1-2 года; на образование 5-7% на срок до 30 лет; автокредит 5-7 % и ниже.			

Абсолютные значения во многом являются результатом достигнутой этими странами эффективной структуры сбережений и накоплений населения, отраженной данными таблицы 29.

В. На основании выделенных ориентиров диверсификации, принимаемых в качестве стратегических, составлен (Таблица 30) перспективный план распределения сбережений и накоплений населения России на ближайший среднесрочный в 8 -10 лет период при условии устойчивого роста ее экономики.

Таблица 30 – Перспективный план распределения денежных сбережений населения России по категориям финансовых инструментов

Наименование инструмента	Доля вложений, %	
1. Инструменты фондового рынка, всего	41-50	(30-40)
- из этого числа – в рисковые (акции)	25-35	(15-25)
2. Наличные и депозиты (рублевые и валютные) всего	45-55	(60-70)
- из этого числа:		
- наличные «на руках»	3-4	-
- валютные депозиты	7-8	-
3. Другие инструменты (в долг, пожертвования, необоротные сбережения, тезаврация)	4-5	-
Примечание: в скобках даны значения при консервативном распределении		

На основании данных таблиц 28-30 произведена оценка перспективного инвестиционного потенциала денежных средств в рамках накопленных сбережений населения, величина которой составила:

- 5,8–7,8 трлн. руб. (от итоговой на конец 2012г. Величины 14,3 трлн. руб. за вычетом 18,3% валютных сбережений, т.е. 2,62 трлн. руб.);

- 7,4–9,1 трлн. руб. (при условии снижения доли валютных накопленных сбережений до 7-9%).

Минимальный уровень инвестиционного потенциала накопленных сбережений населения может быть оценен долей в 10-15%, т.е. в размере 1,2-1,8 трлн. руб.

Для сравнительной оценки уровня значимости выявленного инвестиционного потенциала накопленных сбережений населения в таблице 31 (с учетом данных таблицы 10) представлены показатели годового распределения ВВП России в отношении доходов населения.

За год (в базисных ценах 2012г.) на денежные сбережения и накопления (в рублях, валюте, ценных бумагах, тесаврации) население отправляет 7,5-8,5% годовых доходов, т.е. около 3 трлн. руб.. При этом годовой прирост депозитных вкладов в рублях и в валюте (0,28 трлн. руб.) согласно официальных данных суммарно составляет 2,37 трлн. руб.. Соответственно около 0,84 трлн. руб. расходуется на приобретение ценных бумаг, недвижимость, тесаврацию, остаток наличных денег.

Таблица 31 - Годовое распределение ВВП в части доходов населения

Годовой показатель за 2012г	Значение показателя		
	трлн. руб.	%	%
1. Величина ВВП	62,36	100	-
2. Доля денежных доходов населения	39,2	62,9	100
3. Доля денежных расходов:			
- потребительских	30,38	-	77,5
- на обязательные платежи (долги, по кредитам и др.)	4,04	-	10,3
- на денежные сбережения и накопления (вклады рублевые, валютные, ценные бумаги, тесаврация)	3,21	-	8,2
- на покупку валюты	1,22	-	4,9

Г. Для оценки текущего значения денежного общего и инвестиционного потенциала сбережений и накоплений населения в базовом уровне 2012г. были собраны и систематизированы данные, представленные в таблице 32 и приложении 16.

Таблица 34 – Распределение и показатели денежных сбережений и накоплений населения

Статья распределения накопленных денежных сбережений населения и отдельных накоплений нефинансовых организаций***	К концу 2002 г.* в текущих ценах, трлн. Руб, (%)	К концу 2012г.** в текущих ценах трлн. Руб, (%)
1. Годовой ВВП России	10,50 (-)	62,36 (-)
2. Денежные накопления, всего	2,935 (100)	22,44 (100)
3.1. Депозитные вклады рублевые	0,645 (21,9)	11,70 (52,1)
3.2. То же валютные	0,387 (13,5)	2,60 (11,6)
3.3. Вложения в ценные бумаги	0,242 (8,4)	1,55 (6,9)
3.4. Итого: организованные сбережения и накопления населения	1,280 (43,8)	15,80 (70,4)
4.1. Наличные рубли «на руках»	0,520 (17,6)	5,88 (26,2)
4.2. Наличная валюта «на руках»	1,135 (38,6)	0,76 (3,4)
4.3. Итого: неорганизованные сбережения и накопления населения	1,655 (56,2)	6,64 (29,6)

Дополнительные показатели:				
5. Депозиты накопленные нефинансовых организаций	-	(-)	9,20	(-)
6. Тезаврация у населения	-	(-)	0,71	(-)
7. Наличная рублевая масса в РФ у всех категорий держателей	-	(-)	7,68	(-)
8. Годовой прирост депозитных накоплений населения в рублях и валюте.	-	(-)	2,37	(-)
В том числе доля ЦФО, %	-	(-)	-	(53)
из них доля населения города Москвы, %	-	(-)	-	(43)
Примечания: * Кацуба Е.Е. Дисс. Канд. Эк. Наук, ** Данные получены в результате настоящих исследований *** Без учета накоплений в страховых и пенсионных фондах				

На основании данных таблиц 9, 32, приложения 16 сделаны следующие выводы. Стратегическая задача вовлечения денежных сбережений и накоплений населения в организованные формы, обоснованная в 2002г. * довольно успешно решается: рост вовлеченности составил с 43,85 до 70,4% всего объема накопленных средств. Доля неорганизованных сбережений сократилась с 56,2% до 29,6%, т.е. почти в 2 раза. Резко сократился объем валютной массы.

Однако структура сбережений и накоплений не носит инвестиционного характера, имеет предельный уровень возможности сохранять сбережения населения (с учетом некоторого достигнутого в последние годы превышения процентных ставок по депозитным вкладам над 6,58%-ным уровнем инфляции) и очень слабый уровень возможности их увеличения.

Основная масса денежных организованных сбережений сосредоточена в банковских вкладах, формирует банковский капитал и используется обратным путем фактически в форме создания долгосрочной долговой банковской зависимости населения через инструменты кредитования. Этому успешно способствуют:

- агрессивный банковский маркетинг, включая широкую дистрибуцию, расширение ассортимента продуктов, информационное обеспечение;
- интенсивный рост профессионального качества обслуживания;
- исторический опыт обслуживания населения в банковских кредитно-сберегательных учреждениях и реальная психо-физиологическая легкость

(уровень «бытовой простоты») пользования технологиями банковского обслуживания, простота «входа» в сберегательные услуги и инструменты банка, простота «выхода» из них;

- соответствующий развитый уровень законодательно-правовой базы.

Банки, являясь функционально и формально одними из основных агентов продвижения и реализации инструментов коллективных сбережений, в.ч. ПИФ, фактически не заинтересованы в этом. Денежная организованная масса сбережений и накоплений населения на 65% обращается на линии «население – банк - население», другая гораздо меньшая часть - на линии «население – банк – нефинансовые организации», включая реальный сектор, в части выдачи банковских кредитов.

Уровень закредитованности населения в 2012-2014 гг. начал приближаться к предельно допустимым значениям, годовой прирост выдаваемых кредитов превышает 35%, тогда как нормальной величиной, как считают специалисты, является 10-15%.

30% неорганизованных денежных сбережений и накоплений населения требуют структурированного рассмотрения с позиций инвестиционных возможностей их использования через организованные и коллективные формы и инструменты. Очевидно это средства малого и индивидуального предпринимательства, богатых слоев населения и теневого бизнеса. Именно в этих социально-экономических сферах сосредоточена основная масса выданных кредитов. При решении задачи вовлечения неорганизованных средств в коллективные формы в качестве инвестиционной доли можно принять 15-20%, т.е. 0,99-1,3 трлн. руб. (в уровне цен 2012г.). При дополнительном переводе наличной денежной массы в организованные формы со свойствами инвестиций соответствующий потенциал мог бы возрасти до 3,3 трлн. руб.

Более 50% объемов депозитных вкладов населения не обладают инвестиционными свойствами долгосрочности, имеют сроки размещения до

1-1,5 лет, хотя эта масса денег обезличено присутствует на счетах вкладов постоянно и вполне является банковским пассивом, операционным ресурсом.

Тезаврационные вложения не стоит рассматривать как обладающие инвестиционными свойствами в отношении реального сектора экономики.

Из данных таблиц 30, 2 следует, что при переводе 30-35% организованных депозитных вложений в инвестиционные инструменты можно рассчитывать на инвестиционный денежный потенциал в 4,3-5 трлн. руб. (5,3-6,3 трлн. руб. при вовлечении неорганизованных средств в организованные коллективно-инвестиционные), а в дальнейшем 5,7-6 трлн. руб. (до 40% достигнутых депозитных накоплений) и даже 6,7-7,3 трлн. руб. и более при вовлечении неорганизованных средств.

Процесс инвестирования накоплений не должен быть единовременным или периодическим. Из анализа данных таблицы 34 следует, что ежегодное минимальное восстановление инвестиционного денежного потенциала возможно в объеме 30-35% от достигнутых ежегодных депозитных приростов в 2,37 трлн. руб., т.е. в объеме 0,7-0,83 трлн. руб.. Следовательно можно ориентироваться на 3-х летний инвестиционный цикл использования накоплений с инвестированием в перспективе 8 -10 лет коло 2 трлн. руб., а в дальнейшем 2,5 и даже 3 трлн. руб. ежегодно.

Итог изложенного состоит в следующем. В настоящий период потенциальный инвестиционный ресурс организованных денежных накоплений населения составляет 1-1,2 трлн. руб. с годовой величиной использования в реальном секторе в объеме 0,35-0,4 трлн. руб.. Причем это средства в основном богатых граждан. Основными инструментами поставки этого ресурса в реальный сектор экономики может быть инструмент коллективных сбережений - семейство ПИФ, а также инструмент ИДУ. В перспективе через 8-10 лет при реализации соответствующей стратегии потенциал ресурса может быть доведен до величины 6 трлн. руб., через 10-12 лет – до 7,5 трлн. руб., через 12-14 лет – до 9 трлн. руб. с ежегодными пулами в 2; 2,5; 3 трлн. руб. соответственно (в базисных ценах 2012г.).

Один из важнейших выводов, сформировавшийся в ходе проведенных исследований состоит в том, что основная масса экономически активного населения не знает, не видит, не ощущает альтернативы банковским депозитным инструментам сохранения и увеличения ее сбережений и накоплений. Подтвердился также актуальный научный тезис о том, что стабильный рост денежных доходов населения не приводит к адекватному росту денежных накоплений (в противоположность положений теории Дж. М. Кейнса). У населения растет успокоенность, уверенность в «завтрашнем дне» и даже беспечность, соответственно растет уровень конечного потребления, в т.ч. в сфере отдыха, медицины, туризма, дорогих покупок – мебели, бытовой техники, автомобилей, решается базовая бытовая проблема – обеспечение жильем. В условиях экономической нестабильности, но при существенном периодическом уровне доходов или их росте также растет потребление с основным креном вложений в недвижимость, дорогие долговременные товары, наличность, особенно валютную.

Проблема жилищного обеспечения для бедных, малообеспеченных и низших средних слоев населения России – острейшая. Низкой доходностью и высокой потребительской кредитной зависимостью, высокими процентными ставками банков по кредитам, объясняется низкая доля ипотечных кредитов в общем кредитном портфеле населения (менее 30%, тогда как в Германии и Франции этот показатель находится на уровне 65-80%). Исследования и расчеты показывают, что с учетом существующих годовых объемов жилищного строительства для достижения среднеевропейского значения показателя обеспеченности домохозяйств жильем России потребуется 8-10 лет (по оценкам ряда специалистов – не менее 15 лет), а при увеличении годовых объемов в 2 раза – не менее 5 лет. При существующих средних ценах на жилье семье из 3-х человек со средним доходом требуется не менее 15 лет накоплений для приобретения квартиры «эконом-класса» общей площадью 78-80 кв.м. (в случае кредитования придется не менее 20 лет возвращать долг). Достигнутая обеспеченность жильем в России составляет

23,4 кв.м. на 1 человека при федеральной социальной норме 18 кв. м., тогда как среднеевропейская норма 30-40 кв. м.. Особо актуальной является проблема обеспечения семей отдельным жильем.

В 2012-2014гг. в России проявился ряд тревожных общеэкономических тенденций: замедление темпов роста экономики (с 2011г. Рост ВВП падает с 4.3% до 1,3% в 2013г.), накоплений населения при росте доли потребления (в 2012г. Рост доходов населения составил 10%, рост расходов 11,8% к уровню 2011г.). В конце 2013 – начале 2014гг. прошла затяжная серия остановок производств на предприятиях автомобильной промышленности. За 2012г. Задолженность населения по кредитам возросла на 39%, в том числе просроченная задолженность до 0,31 трлн. руб.. На финансовых рынках денежные средства стали перетекать в консервативные инструменты, ПИФы акций в среднем показали доходность не выше 5-6% годовых.

Уровень автомобилизации (обеспеченности автомобилями) у населения России в 3-4 раза меньше, чем в развитых странах, что явно сказывается на мобильности трудовых ресурсов и производительности их экономической жизни.

Д. Для оценки состояния и перспектив спроса на денежный ресурс сбережений (и накоплений) населения со стороны основных экономических субъектов, оценки значимости этого ресурса для основных потребителей и в первую очередь для организаций реального сектора экономики, были собраны и исследованы данные, приведенные в таблицах 33 и приложении 17. Спрос проявляется через объемы и целевую структуру используемых в реальной сфере производства товаров и услуг денежных ресурсов, вовлекаемых прямыми процессами или через институты, инструменты и технологии биржевого и внебиржевого, и других финансовых рынков.

Объем денежных инвестиций в основной капитал составляет 8,2 трлн. руб., 13% в ВВП страны, и 96,5% в объеме 8,5 трлн. руб. инвестиций в нефинансовые активы.

Таблица 33 – Показатели структуры инвестиций в реальный сектор ЭКОНОМИКИ.

Годовые показатели, характеристики (в среднем периоде 2011-2013 гг)	Значения	
	трлн. руб.	%
1.1. Общий объем инвестиций по всем отраслям РФ	10,5	-
1.2. То же, доля в ВВП	-	16,8
2.1. То же в нефинансовые активы	8,5	100
2.2. То же, доля в ВВП	-	13,6
3. В том числе:		
3.1. В основной капитал	8,2	13,6
3.2. То же, доля в ВВП	-	13,2
3.3. В том числе:		
3.3.1. СМР (строительно-монтажные работы)	-	50
3.3.2. Оборудование, инструмент, инвентарь	-	33
3.3.3. Прочие работы, затраты	-	13
3.4. НИОКР, технологические инновационные разработки	0,034	0,4
3.5. Объекты интеллектуальной собственности	0,04	0,5
3.6. Другие нефинансовые активы	0,06	0,7
4. Источники инвестиций основного капитала реального сектора:		
4.1. Собственные средства организации (прибыль, амортизация)	5,6	68
4.2. Привлеченные, заемные	2,6	32
4.3. В т. ч.:		
- бюджетные	1,59	-
- долевые организаций, населения	0,173	-
- в т. ч. населения	0,112	-
- кредиты банков	0,711	-
- в т. ч. иностранных	0,147	-
- от выпуска и продажи ценных бумаг (акций, облигаций)	0,0824	-

При этом инвестиции в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) составляют всего 0,4% (0,034 трлн. руб.). Ежегодно инвестиции в основной капитал осуществляют до 94% организаций среднего и крупного бизнеса, до 48% - малого. Спрос на денежные инвестиции со стороны отдельных организаций реального сектора экономики циклический, меняющийся в среднем с циклом от 1 до 5 лет по объемам, направлениям использования и самим субъектам. Только на собственные средства инвестиционного развития рассчитывают не менее 80% организаций. При этом имеет место тенденция к снижению их количества. До 89% организаций проводят ежегодно замену изношенного оборудования на новое, принципиально новое, капремонт или модернизацию старого. Из них 45% организаций приобретают импортное оборудование и машины. Около 39% организаций внедряют новые технологии производства. Наименее активно капиталоемкие процессы инвестиционного обновления и

развития протекают в среде малого и микро предпринимательства после его первичного закрепления в своем территориальном и технологическом бизнес-сегменте.

Организации реального нефинансового сектора для своего развития используют в первую очередь собственные средства (фонды развития от прибыли и амортизации), стараются обойтись именно ими. Даже при относительно невысоких годовых ставках кредитного процента банков 9,1–11,3% (для сравнения: 2–7 % в развитых странах Запада) многие организации стремятся решить задачи своего развития на основе собственных средств, боятся кредитных, боятся рисков невозврата, финансовой и долевого зависимости. Эластичность спроса на кредиты банков со стороны организаций нефинансового сектора по процентной ставке на кредиты специалисты оценивают как низкую. Неуверенность в своей конкурентоспособности, финансовой устойчивости проявляют до 27% организаций, 26% организаций периодически демонстрируют убыточность. Наиболее трудным по условиям, величине ставки процента, является «вход» на кредитный банковский рынок для организаций малого и микро предпринимательства, особенно на этапе бизнес-старта. При использовании кредитных заемных, долговых и привлеченных инвестиционных средств для своего капитального развития организации 44-80% всей потребности в инвестициях покрывают собственными средствами. Доля банковского кредита в среднем не превышает 8-18% используемого объема инвестиций и имеет тенденцию к снижению (в Западных странах этот показатель имеет значение 40-45%), доля ежегодно привлекаемых средств через долговые ценные бумаги – облигации и долевого бумаги – акции, в том числе инструменты ПИФ – мизерны. В целом по реальному сектору в 2012г. При 1,6 трлн. руб. бюджетных инвестиций в основной капитал, 0,71 трлн. руб. банковских кредитных, размер инвестиционных средств развития, привлеченных организациями через инструменты ценных бумаг составил 0,08-0,085 трлн. руб.

Слабый по уровню конкурентоспособности реальный сектор нуждается в дешевых (по ставке годового процента не более 9%) долгосрочных (со сроками возврата не менее 3 лет) доступных денежных инвестиционных средствах.

Качество инвестиционных процессов низкое – при инвестиционных вложениях в основной капитал более 8 трлн. руб. годовой прирост ВВП снижается последние несколько лет с 9,5 в 2011г. До 4,1 трлн. руб. в 2013г.. При консолидированных бюджетных расходах в 2012г. 23,17 трлн. руб., расходах на национальную экономику 3,27 трлн. руб., бюджетные инвестиции в сектор прикладных НИОКР и инновационных разработок составили 0,23 трлн. руб.

Товарный экспорт – 16,24 трлн. руб. в котором доля энергетических органических и минеральных топливно-энергетических продуктов и сырья 11,4 трлн. руб., а доля экспорта товарной категории машин и оборудования 0,818 трлн. руб.. Годовой прирост экспорта 1.6%. Соответственно импорт – 9,69 трлн. руб. при объеме закупок машин и оборудования на 4,87 трлн. руб.. Доли стран дальнего зарубежья в экспорте и импорте России примерно одинаковы 85-87%. Данные говорят о существенной интеграции в товарную мировую экономику, но банально подтверждают низкие конкурентоспособность, ассортиментный уровень отечественных товаров категории основных средств, производственно-технологическую отсталость отечественного реального сектора. (Производительность труда в реальном секторе России в 2,5 раза ниже, чем в странах ведущих экономик. Доля России на мировом рынке наукоемкой продукции в 20 раз меньше отдельных долей США, Японии, Германии. Доля высокотехнологичной продукции в экспорте в 5 раз меньше, чем в отдельно Китае, Ю.Корее, Венгрии).

Достигнутый ежегодный спрос на инвестиционные денежные ресурсы со стороны нефинансовых корпоративных организаций в основном крупного бизнеса, проявленный на фондовых биржевых и внебиржевых рынках, оценен в настоящих исследованиях в размере 3,85 трлн. руб., причем 2,45

трлн. руб. изыскивались на зарубежных площадках. Кроме этого спрос на денежные ресурсы через инструменты ценных бумаг на отечественном рынке предъявили в 2012г.: государственный консолидированный бюджет – 0,91 трлн. Руб., кредитно-финансовые учреждения – 1,01 трлн. Руб., разместившие также свои еврооблигации за рубежом на сумму 2,17 трлн. Руб. Отечественный фондовый рынок первичный и вторичный слабый, высокорисковый, организационно и территориально привязан к Московскому региону, на 50% представлен эмитентами топливно-энергетического комплекса, количество эмитентов в году не превышает нескольких сотен в отдельных категориях ценных бумаг. Вовлеченность физических лиц в операции на фондовой бирже (самостоятельно, через институты доверительного или индивидуального управления) – низкая (не более 70 тыс. чел.), представленность действующих АО, ОАО – не более 0,5%. На биржах торгуются крупные пакеты акций. Вторичный рынок низколиквидный, особенно для десятков тысяч мелких инвесторов, которые не могут продать свои бумаги без существенных потерь. Многие отечественные инвесторы тяготеют к зарубежным фондовым площадкам и инструментам.

Отток денежного капитала за границу (1,8 трлн. руб.) примерно равен объему иностранных прямых инвестиций (1,9 трлн. руб.). Заработанная иностранными компаниями прибыль вновь направляется на развитие бизнеса. В объеме вывозимого капитала более 80% - доля российских компаний, вкладываемая в основном в краткосрочные бумаги зарубежных компаний, или обращающаяся во внешних денежных расчетах, причем в значительной степени – через оффшорные зоны.

Иностранные вложения в российские ценные бумаги в год составляют 2,3 трлн. руб., в них активно участвуют около 500 юридических и 170 физических лиц.

Проведенные исследования позволили оценить достигнутый к 2013г. и обеспеченный ответственностью, основным капиталом, минимальными рисками уровень годового совокупного спроса на денежные инвестиционные

ресурсы в секторе реальной экономики в размере 12 трлн. руб., т.е. в 19% к ВВП страны.

Е. Данные для оценки достигнутого уровня коллективных денежных сбережений и накоплений населения приведены в таблице 34.

Таблица 34 – Показатели коллективных сбережений населения

Наименование коллективного инвестора	СЧА трлн. Руб.	Годовой прирост трлн. Руб.
1. УК с инструментами семейства ПИФ	0,52 (0,8)*	0,090 (0,2)*
2. УК банков с инструментами ОФБУ	0,006	0,0002
3. Профессиональные участники с инструментами ИДУ	0,34	0,05
4. НПФ, УК со средствами НПФ	1,47	0,332
5. Страховые компании	0,48	0,12
Итого:	3,1	0,70
6. УК ВЭБ (Внешэкономбанк) со средствами ПФ РФ, (доля к ВВП 8,7%)	5,4	-
Всего:	8,5	-

* Примечание: экспертная оценка в связи с большой закрытостью информации о средствах ЗПИФ.

Основные рынки для их инструментов – фондовый, недвижимости, денежный депозитный. Совокупно их активы можно оценить величиной в 3,1 трлн. руб. с годовым приростом 0,7 трлн. руб., а с учетом средств УК ПФ России (Внешэкономбанка) величиной 8,6 трлн. руб., которые вполне могли бы удовлетворять спрос реального сектора на инвестиции в объеме от 2 до 3 трлн. руб. в год. Пенсионные денежные средства и средства страховых компаний имеют наибольшую долю – 2 – 7,3 трлн. руб., однако их инвестиционная сущность состоит в том, чтобы обеспечить надежное сбережение накоплений населения, им противопоказаны рискованные инвестиции. Поэтому основные портфельные стратегии инвестирования их средств – депозиты в ведущих банках и облигации государственного займа с долей рискованных инструментов не более 20%, включая иностранные. В 2012г. НПФ и УК, обладающие пенсионными пассивами. Показали доходность своих консервативных стратегий на уровне 7-9%. К реальному инвестиционному потенциалу можно отнести долю пенсионных накоплений в размере не более 20%, т.е. в объеме 1,45- 1,47 трлн. руб. с годовым

возмещением 0,5 трлн. руб.. Таким образом, накопленные прямые коллективные инвестиции в реальный сектор можно оценить величиной в 4,5 трлн. руб. с годовым вкладом 1,2 трлн. руб., т.е. 1/6 -1/10 от потенциальных, изложенных выше, возможностей населения и достигнутого уровня спроса самого реального сектора.

В процессе реализации научного принципа системности проводимых исследований в области стратегии ПИФ был затронут аспект состояния таких институтов коллективных сбережений населения как пенсионные фонды. В подсистеме пенсионного обеспечения населения основная доля ответственности за ее состояние постепенно переводится государством на самих граждан. Реальность ситуации состоит в том, что основная масса экономически активного населения не обладает знаниями в области устройства пенсионной системы, изменений 2013г. В пенсионном законодательстве и его истории, базовой терминологии, пенсионного рынка, не проявляет активного интереса к нему. Граждане не представляют размеров личных пенсионных накоплений, необходимых к старости, не владеют технологиями управления ими, не готовы брать ответственность за размещение своих накопленных активов.

Наиболее интересными для реального сектора экономики являются инструменты ПИФ, ИДУ, накопленные инвестиционные активы которых в настоящее время составили 0,85- 1,15трлн.руб. с годовыми вложениями до 250 млрд. руб., что является неприемлемо малой величиной. Выше доказано, что это средства, в основном, богатых россиян.

Проведенные системные исследования опыта стран с лидирующими экономиками и состояния России в отношении изучаемой проблемы стратегии коллективных сбережений населения через инструменты ПИФ привели к однозначному выводу: реальный сектор экономики в решении задач овладения конкурентоспособностью, лидирующей инновационной конкурентоспособностью, нуждается в средствах накопления населения, которое не готово инвестировать их в этот сектор. Одной из основных

причин является причина «замкнутого круга» - низкая достигнутая конкурентоспособность самого реального сектора. На рисунке 29 представлены основные денежные потоки главных экономических подсистем. Все потоки замыкаются на реальном секторе. Именно этот сектор базовый, ключевой, как в обеспечении прибыльности, так и рисков инвестирования.

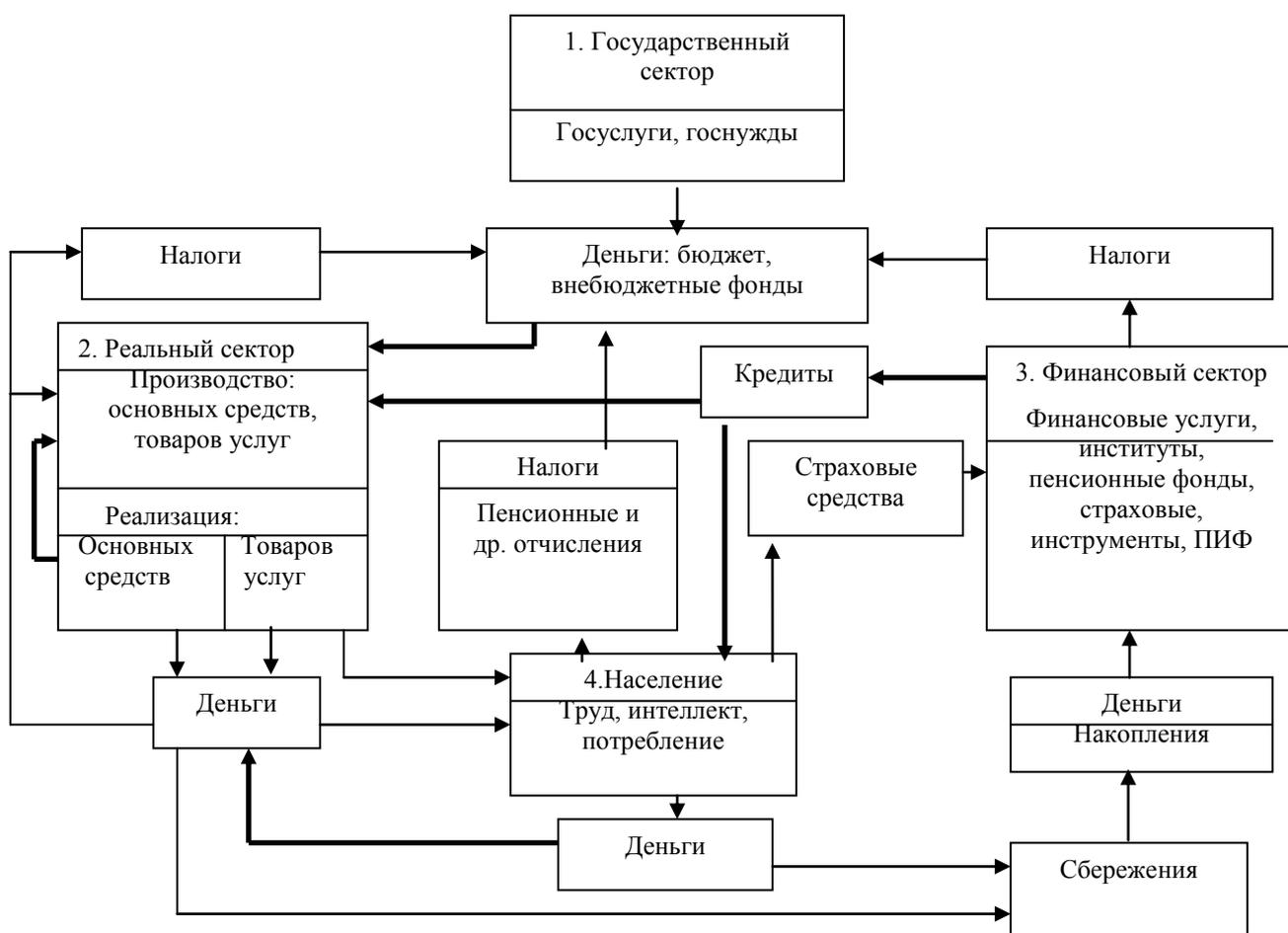


Рисунок 29 – Основные денежные потоки экономических подсистем

Научно-практическая проблема развития основных экономических подсистем 1-го уровня и более низких (рисунки 28, 29), их институциональных элементов и технологического инструментария, включая семейство ПИФ, как основного инструмента сохранения и увеличения накоплений населения, состоит в необходимости их одновременного пропорционального развития. В относительно короткие сроки 12-15 лет такую проблему можно решать только путем компромиссно-

сбалансированного развития отдельных подсистем и их элементов через научное обоснование приоритетов, зон, «точек» роста.

Уже в 2013-2014 гг. прибыльные организации реального сектора оказались способными принимать денежные инвестиции населения через инструменты семейства ПИФ, обеспечивая их сохранность и увеличение по ставке не менее 9% годовых. Однако этого недостаточно, чтобы перенаправить инвестиционный потенциал депозитных вкладов населения в инструменты коллективного инвестирования реального сектора, включая его научные и инновационные направления. Недостаточен уровень надежности, ликвидности инструментов инвестирования, высоки риски, – это следствие низкой конкурентоспособности большинства организаций реального сектора.

В 2002г. Учеными выдвигались 2 основные задачи в отношении сбережений населения: 1-я, ближайшая – вовлечение неорганизованных сбережений в организованные формы, 2-я, перспективная – эффективное использование вовлеченных сбережений. С позиции населения эффективность может быть определена как удовлетворенность надежной сохранностью и ростом организованных или коллективных сбережений по ставке не менее чем 2-х кратной к уровню инфляции в экономике, или превышающей его в основных потребительских секторах, при условиях «технологической легкости входа-выхода» на рынке используемых инвестиционных инструментов, высокой обратной ликвидности инструментов в деньги. Выше настоящими исследованиями определено, что 1-я задача решается, хотя актуальность ее не снимается. Так как в инструменты коллективного инвестирования ПИФ, ИДУ размещены 6-7% сбережений и накоплений (в основном богатых граждан) вместо минимально рациональной величины 30-35% (табл. 32), значит 2-я задача – эффективности не решается, либо решается неудовлетворительно, либо отсутствует экономический базис и эффективная инфраструктура для ее решения.

На настоящем этапе рассмотренные стратегические задачи государственной инвестиционно-экономической политики необходимо скорректировать:

- 1-я состоит в переориентации 30-40% организованных депозитных сбережений и накоплений населения в инструменты развивающегося семейства ПИФ, ИДУ коллективного инвестирования в реальный сектор, а часть собственных «высвобождающихся» средств организаций реального сектора направить в более рисковые направления НИОКР, инноваций и технологических разработок, подготовку профессиональных конкурентоспособных кадров;

- 2-я – остается прежней, - эффективное использование коллективных сбережений и накоплений населения. При этом она не должна рассматриваться как последующая, с таким подходом она решена быть не может;

- 3-я – базисная, - развитие конкурентоспособного, инновационно-развивающегося реального сектора экономики в условиях дефицита времени и ресурсов, накопленной отсталости, диспропорций, внешней глобализации и политических рисков, необходимости интеграции в мировые рынки, при одновременном соответствующем совершенствовании и развитии финансового сектора, его технологий и инструментов, государственного управления.

Достигнутый уровень инвестирования в ВВП страны 13- 17% (таблица 3.1.8.) уже не может быть признан удовлетворительным. На последней предвыборной кампании в 2012г. Президент РФ Путин В.В. выдвинул задачу доведения доли инвестиций с 20% до 25% в ВВП, т.е. с 12,6 до 15,7 трлн. руб.

С целью выработки основы стратегии развития ПИФов проведен соответствующий (таблица 35) SWOT–анализ рыночного положения семейства ПИФов в России. В результате проведенного анализа и исследований получены следующие основные выводы:

Таблица 35 – SWOT – анализ рыночного положения ПИФ в России

<p style="text-align: center;"><u>Сильные стороны</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - наличие законодательной и нормативной базы; - строгий контроль государственного регулирующего органа – ФСФР; - наличие специализированных контролирующих организаций (спец. Депозитарий, спец. Регистратор, аудитор, независимый оценщик); - разумный баланс риска и доходности по сравнению с альтернативными вложениями; - возможность вложений для крупных и мелких инвесторов; - доступность инструментов фондового рынка, в т. ч. Иностранного; - сравнительно небольшие издержки на вложения и потенциально высокая их доходность; - существенные возможности для диверсификации вложений; - положительный опыт и имидж отрасли, апробированность, опыт развития семейства ПИФ, альтернативных инструментов. 	<p style="text-align: center;"><u>Слабые стороны</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - отсутствие стратегии и последовательной политики государства в отношении инвестиций сбережений населения; - недостаток легко усваиваемых информационных и обучающих технологий поддержки населения, форм их продвижения; - высокая чувствительность фондового рынка России к внешним факторам и событиям; - непродолжительный опыт работы ПИФов, и недостаток высококвалифицированных специалистов, в т. ч. Для работы на зарубежных рынках; - ограниченная возможность инвестирования в зарубежные инструменты; - более низкий уровень развития финансовых и фондовых рынков по сравнению с ведущими рыночными экономиками, в т. ч. По разнообразию и возможностям используемых инструментов, развитости маркетинга; - низкий уровень финансовой культуры, грамотности населения; - бедность подавляющей части населения, не имеющего удовлетворенности в базовых потребностях – жилье, основных атрибутах современных стандартов жизни; - низкий уровень конкурентоспособности реального сектора экономики; - слабые нормативно-экономические мотивирующие стимулы для населения, система защиты инвестиций.
<p style="text-align: center;"><u>Возможности</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - использование значительных объемов средств населения в активных формах инвестирования в реальный сектор экономики, имеющий огромные перспективы роста; - расширение ассортимента ПИФ, совершенствование фондовых технологий и стратегий; - перспективы притока средств институциональных инвесторов, в т.ч. внешних; - интеграция в зарубежные фондовые рынки; - возможности интенсификации до мирового уровня систем образования, особенно в области высоких реальных и финансовых технологий, инновационного мышления населения; - развитие системы маркетинга, в т.ч. дистрибуции инвестиционных инструментов, стратегий и технологий деятельности семейства ПИФ, в т.ч. информационных; - развитие законодательства; системы страхования вложений, методов экономического стимулирования субъектов 	<p style="text-align: center;"><u>Угрозы</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - политическая нестабильность; - отток российских эмитентов на западные фондовые рынки; - снижение этических стандартов отрасли, рост коррупции в общественных отношениях, уровня расслоения общества; - кризисные и посткризисные явления; - рост отставания в ведущих отраслях реального сектора, науки и системе образования; - демографические и миграционные проблемы, в т. ч. по формированию и вывозу сбережений; - затяжной характер обеспечения базовыми атрибутами благосостояния населения, в первую очередь – жильем, элементами коммуникаций на минимально необходимом уровне современных стандартов конкурентоспособного жизнеобеспечения

1. Сформированы научные исходные данные для формирования стратегии ПИФ как инвестиционного инструмента коллективных сбережений населения на долгосрочную перспективу – до 2030г.;

2. Наиболее существенными сдерживающими факторами участия сбережений и накоплений населения в коллективных формах их инвестирования являются: низкие уровни конкурентоспособности реального сектора; финансовой культуры населения, в том числе по уровням грамотности и обученности; маркетинговых влияний агентов финансовой системы; общая бедность и долговая зависимость основной массы населения, занятого решением базовых проблем современных стандартов жизнеобеспечения – жилищной (включая обеспечение минимального стандарта бытовой техники и мебели), коммуникационной (автомобилизация, цифровое информационное гаджетирование); уровень фондовых технологий, в т. ч. эмиссионных, требующих совершенствования, финансового законодательства, в т. ч. в области защиты инвестиций, налогового стимулирования. Для трансформации сдерживающего характера данных факторов в развивающий очевидно может потребоваться период в 14-16 лет;

3. Инструменты семейства ПИФ в экономической системе России заняли индикаторное функциональное положение, схожее с функцией биржевых индексов, - их экономическое состояние отражает уровень развития, благосостояния населения и реального сектора экономики страны;

4. По мере роста конкурентоспособности организаций реального сектора и вовлечения в их развитие через инструменты коллективных сбережений средств населения потенциально появится возможность увеличения участия собственного капитала реального сектора в развитии инновационных НИОКР, технологических разработок, подготовки профессиональных кадров;

5. Достигнутый (в уровне базисных цен 2012г.) годовой спрос реального сектора в денежных внешних инвестициях составляет 12 трлн. руб., при этом инвестиции в основной капитал достигли уровня 8,2 трлн. руб. в год.. Через инструменты коллективных сбережений населения семейства ПИФ в реальном секторе капитализированы средства в основном богатых

граждан в объеме 0,8 трлн. руб. при годовых инвестициях 0,2 трлн. руб.. Инвестиционное качество денежных сбережений и накоплений населения, достигших размера 22,4 трлн. Руб. низкое: 14,3 трлн. Руб. хранятся на банковских депозитах, а 7,7 трлн. руб. находятся в неорганизованных формах. Инвестиционный потенциал денежных сбережений и накоплений населения для потребностей развития реального сектора экономики помимо средств пенсионных накоплений и средств в страховых компаниях оценен в настоящий период в размере 1-1,2 трлн. Руб. с возможностью годовых вложений в размере 0,35-0,4 трлн. Руб., а в перспективе через 8-10 лет – в 6 трлн. Руб., через 10-12 лет – в 7,5 трлн. Руб., через 12-14 лет – в 9 трлн. Руб. с ежегодными пулами инвестиций 2, 2,5, 3 трлн. Руб. соответственно. Основными финансовыми инструментами, связующими сберегательные и накопительные интересы населения и денежные инвестиционные потребности реального сектора, могут быть инструменты коллективного инвестирования, в частности инструменты развивающегося семейства ПИФ.

3.2 Закрытые паевые инвестиционные фонды как перспективное направление развития источников коллективных инвестиций

Закрытые паевые инвестиционные фонды обычно создаются под какой-либо конкретный проект и получить свои паи пайщики вправе только после завершения этого проекта. ЗПИФ являются инструментами вложения прямых инвестиций в конкретные инвестиционные проекты, например, коммерческую недвижимость, что и определяет их значимость для развития определённых отраслей национальной экономики и заинтересованность вкладчиков – физических лиц – в надёжности вложений своих финансовых средств. ЗПИФ позволяют пайщикам приобретать значительные пакеты паёв, а УК ЗПИФ – значительные пакеты обеспечения – акций или

недвижимость, при этом, не создается опасность внезапного оттока сбережений пайщиков.

Закрытые паевые инвестиционные фонды, в силу своей специфики, представляют интерес, как для инвесторов, так и для собственников недвижимости, инициаторов проектов.

Инвесторы могут диверсифицировать свои финансовые вложения за счёт осуществления инвестиций в альтернативные проекты, не связанные с функционированием на фондовом рынке. Диверсификация инвестиций дает возможность снижения рисков и иметь различный потенциал доходности вложений. Например, инвестирование в ЗПИФ недвижимости рентного типа позволяет снизить риски до уровня облигационного, а возможно и более низкого уровня, поскольку в состав такого ЗПИФ включается имущество, которое обладает определённой стоимостью. Это означает, что паи такого фонда будут обеспечены этим имуществом. Однако доходность рентного фонда может быть не очень высокой. Более высокую доходность может обеспечить инвестирование в венчурные или девелоперские ЗПИФы, но при этом, как известно, более доходные проекты создают и более высокие риски.

В таблице 36 представлены наиболее рациональные сочетания возможных категорий ЗПИФ и групп инвесторов.

Таблица 36 – Лучшие бизнес-решения для инвесторов ЗПИФ⁴⁹

Категории ЗПИФ	Рекомендуется следующим участникам ЗПИФ
Фонды недвижимости, строительства и ренты	Собственникам недвижимости Владельцам земли Строителям и девелоперам Управляющим компания и риэлторам Банкам и коллекторам
Кредитные и ипотечные фонды	Банкам Небанковским кредитным организациям Микрофинансовым организациям Коллекторам Негосударственным пенсионным фондам
Фонды долгосрочных прямых инвестиций	Акционерам и бенефициарам бизнеса Корпоративным и М&А консультантам Корпорациям и холдингам Институциональным и профессиональным инвесторам

⁴⁹ Таблица составлена по: http://imac.ru/zpinf_02.php

	Частным инвесторам
Фонды художественных ценностей	Арт-дилерам и антикварам Галереям и управляющим коллекциями Арт-инвесторам и коллекционерам Аукционным домам Инвестиционным консультантам

Собственники недвижимости, а также владельцы и инициаторы проектов, вкладывая свое имущество в закрытые паевые инвестиционные фонды, получают возможность решить для себя следующие основные задачи⁵⁰:

- структурирование и секьюритизация собственных активов, в т. ч. недвижимого имущества и земли;
- привлечение денежных средств инвесторов для реализации проектов;
- обеспечение защиты бизнеса и активов, в т. ч. от возможных рейдерских захватов;
- создание кредитных фондов для реализации бизнеса, аналогичного банковскому, но без затрат, связанных с получением лицензий и т.п.;
- создание собственных хедж-фондов, предполагающих самую широкую инвестиционную декларацию и структуру активов.

Достоинства ЗПИФ:⁵¹

- широкие инвестиционные возможности, позволяющие реализовывать различные портфельные стратегии, в т. ч. с защитой капитала, и обеспечивающие их широкую диверсификацию по показателю риск-доходность;
- возможность инвестиций, альтернативных фондовому рынку;
- высокий уровень контроля за использованием инвестиций и открытость в информационных источниках, если ЗПИФ не является фондом для квалифицированных инвесторов;

⁵⁰ Преимущества ПИФов./http://rimpif.com/pifAdvantages.aspx.

⁵¹ www.alfacapital.ru

- фонды для квалифицированных инвесторов позволяют пайщикам принимать участие в формировании решений УК и контролировать инвестиционный процесс путем создания инвестиционного комитета.

Основные виды экономических эффектов для инвесторов от создания и использования ЗПИФ представлены на рисунке 1 приложения 18.

С целью секьюритизации ипотечных кредитов в России в 2007 г. Был создан инструмент в форме ипотечных закрытых паевых фондов (ИЗПИФ) в соответствии с Федеральным законом от 29.11.2001г. № 156-ФЗ.

Одним из первых был ЗПИФ недвижимости «Строительные инвестиции», целью которого было объединение средств инвесторов для осуществления инвестиций в объекты жилой и коммерческой недвижимости. Фонд был в основном ориентирован на привлечение денежных средств физических лиц, заинтересованных в сохранении и приумножении своих финансовых ресурсов. Минимальная стоимость пая была определена в 250 тысяч рублей.

ЗПИФ недвижимости «Строительные инвестиции» инвестировал средства пайщиков в строительство жилой и коммерческой недвижимости в Москве, Санкт-Петербурге, Уфе, и других городах, например, в строительство жилых комплексов «Измайловский», «Академ-Палас» в Москве.

ЗПИФ занимают наибольшую долю среди фондов на рынке коллективных инвестиций, на их долю в апреле 2013г. Приходилось 899 ЗПИФ из действующих 1387 и 977 – из зарегистрированных, что в процентном отношении составляют 64.8% и 65.7% соответственно; 30%, или 431 ПИФ приходилось на долю открытых ПИФ и всего 4.1% (57 ПИФ) – на долю интервальных..⁵²

В течение 2012 г. Количество ЗПИФ увеличилось на 63 единицы, ОПИФ – на 1,а количество интервальных ПИФ вообще сократилось на 11 ПИФ. Данные указывают на особую привлекательность ЗПИФ для

⁵²www.nlu.ru

инвесторов, причем эти фонды вкладывают свои финансовые средства преимущественно в коммерческую и жилую недвижимость внутри своей страны, способствуют развитию национальной экономики России.

Динамика количества работающих паевых инвестиционных фондов показывает растущий линейный тренд только по ЗПИФ, тогда как число открытых ПИФ практически не меняется с 2007 года (рисунок 30).



Рисунок 30 – Динамика количества работающих паевых инвестиционных фондов в 2000-2012 гг. (по данным Национальной лиги управляющих и РосБизнесКонсалтинга).⁵³

По состоянию на конец 2012 года, в закрытых ПИФ было аккумулировано свыше 410 млрд. рублей. Это чуть более 3/4 всех денежных сумм, находящихся под управлением в российских фондах паевых инвестиций, причём, это только видимая сумма, то есть сумма, отраженная в ежеквартально публикуемых балансах имущества фондов. В действительности же величина активов ЗПИФ значительно больше, так как значительная часть таких фондов предназначена для квалифицированных инвесторов и согласно российскому законодательству закрыта для информационного освещения, в том числе сведений об объёмах средств,

⁵³ www.nlu.ru

находящихся под управлением. В связи с этим сложно анализировать рынок закрытых ПИФ.

Структура категорий паевых инвестиционных фондов по состоянию на 2012-2013гг представлена на рисунке 31.



Рисунок 31 – Долевой состав работающих паевых инвестиционных фондов (по данным Национальной лиги управляющих), %⁵⁴

Повышенный в последние годы интерес профессиональных пайщиков к закрытым ПИФ позволил фондам недвижимости занять первую позицию по своей доле. Их доля в общей структуре ПИФ на конец 2012 года достигла 40%, тогда как самый популярный среди открытых ПИФ фонд акций не превысил в своём количестве пятую часть всех работающих паевых фондов. Тройку лидеров по степени распространенности замыкают фонды смешанных инвестиций.

Что касается динамики численности компаний, под управлением которых находятся те или иные ПИФ с момента их массового появления до 2008 года (острой фазы мирового финансового кризиса), то их масштаб рос по экспоненциальной кривой, достигнув пика в 549 организаций. Однако с

⁵⁴ www.nlu.ru

2009 года наблюдается устойчивое сокращение числа управляющих компаний – в среднем на 20-30 УК в год при соответствующем укрупнении отдельных управляющих компаний (Рисунок 32).



Рисунок 32 – Динамика количества работающих УК в 2000-2012 гг. (по данным Национальной лиги управляющих), абс. числа⁵⁵

На рисунке 33 приведены данные по количеству типов ПИФ находящихся под управлением отдельных УК.

Первая тройка управляющих компаний также входит в перечень УК, обладающих по версии Национального рейтингового агентства максимальной степенью надёжности для своих пайщиков (AAA). Причём, если «ВТБ Капитал Управление Активами» и «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс» существуют на фондовом рынке с 2002 года, то УК «Сбербанк Управление Активами» еще дольше – с 1996 года.

Приведенные данные показывают, что ЗПИФ на российском рынке коллективных инвестиций являются лидерами, как по количеству, так и по сумме привлекаемых финансовых ресурсов.

Доля закрытых ПИФ в системе фондов для квалифицированных инвесторов характеризуется данными таблицы 39.

⁵⁵ www.nlu.ru

Для квалифицированных инвесторов предпочтительными являются именно ЗПИФ, при этом наиболее востребованы фонды недвижимости – 358, кредитные фонды – 68 и фонды венчурных инвестиций – 65.



Рисунок 33 - Ренкинг ведущих УК по количеству ПИФ, находящихся у них в ДУ (на 11.01.2013 г. По данным Национальной лиги управляющих)⁵⁶

В 2012г. Наибольший прирост СЧА обеспечили рентные ЗПИФ и ЗПИФ недвижимости – соответственно 44,4 и 22,3 млрд. руб. (40% и 16% от всего объема прироста СЧА ЗПИФ). Положительная динамика этих типов ЗПИФ была обеспечена за счёт извлечения прибыли от сдачи в аренду или продажи коммерческой и жилой недвижимости, что подтвердило результаты деятельности этих ЗПИФ и в 2011г.: прирост паёв в рентных фондах составил 26%, а фондов недвижимости – 13% по отношению к показателям 2010 года.

В то же время известно, что открытые ПИФ законодательно обладают наибольшим номинальным потенциалом роста на российском рынке

⁵⁶ www.nlu.ru

коллективных инвестиций и характеризуются явным преимуществом по сравнению с закрытыми фондами – правом инвесторов в любой момент выйти из фонда.

Таблица 37 – Фонды для квалифицированных инвесторов (на 06.04.2013)⁵⁷

Категория фонда	Закрытые	Всего
Фонды акций	8	9
Фонды облигаций	1	1
Фонды смешанных инвестиций	4	4
Фонды денежного рынка	0	0
Индексные фонды	0	0
Фонды фондов	0	0
Фонды товарного рынка	0	0
Хедж-фонды	21	26
Ипотечные фонды	2	2
Фонды художественных ценностей	1	1
Фонды венчурных инвестиций	65	65
Фонды недвижимости	358	358
Фонды недвижимости	71	71
Рентные фонды	9	9
Кредитные фонды	68	68
Всего	608	614

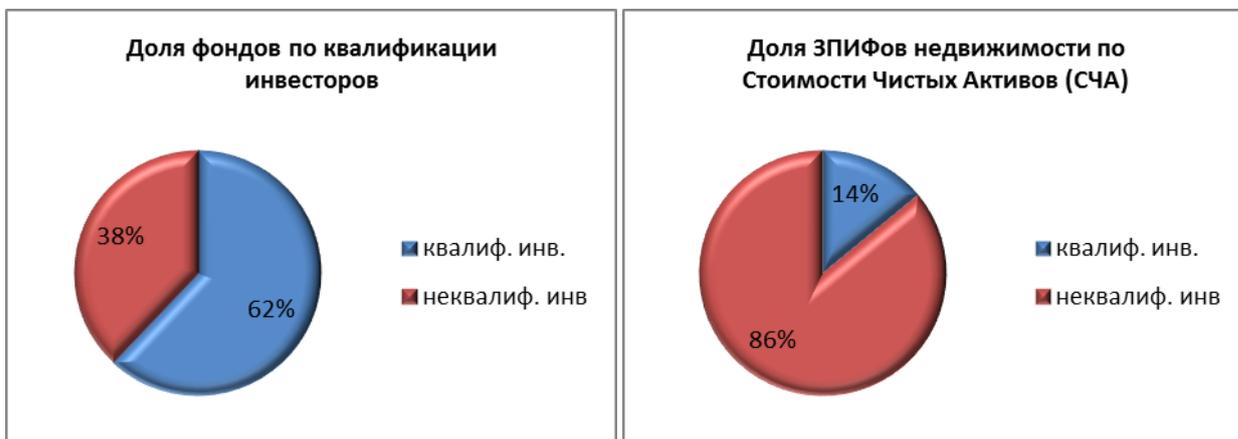
Сложившаяся ситуация в России, когда закрытые ПИФ доминируют над открытыми является аномальной с точки зрения международного опыта, отражает неявные, в том числе теневые, факторы развивающейся рыночной экономики России, глубокое расслоение общества по доходам с выделением в качестве инвесторов в основном богатых, достигнутый уровень экономического менталитета отечественных инвесторов, на которых с самого начала оказали соответствующее влияние явления экономического перелома 1991 г., дефолта 1998 г., кризиса 2008 г..

По состоянию на март 2013 г. в России работали 508 ЗПИФ, объектом инвестиций которых является недвижимость. Из них 193 ЗПИФ (38%) созданы для так называемых неквалифицированных инвесторов.

Стоимость чистых активов (СЧА) всех ЗПИФ недвижимости (ЗПИФН) (для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов) по состоянию на 1 марта 2013 г. По оценкам специалистов составила 163 млрд.

⁵⁷ <http://www.nlu.ru/stat-count.pifs.htm>

руб. По сравнению с аналогичным показателем за 2012 г. Она возросла на 19%. На долю ЗПИФ недвижимости, ориентированных на неквалифицированных инвесторов, пришлось около 140 млрд. руб. или 86% от СЧА всех ЗПИФН. На рисунке 34 представлены доли ЗПИФН по видам инвесторов, значениям СЧА и динамика численности ЗПИФН.



Динамика работающих фондов недвижимости



Рисунок 34 - Доли ЗПИФН по видам инвесторов, СЧА и их динамика

В государственном проекте создания инвестиционных фондов одной из главных идей является создание современного внутреннего конкурентоспособного фондового рынка, включающего биржевое обращение финансовых инструментов.

В начале 2013 года в структуре ЗПИФН было большое количество фондов для квалифицированных инвесторов (280 фондов или 55% рынка), которые не торговались на бирже. Связано это с рядом факторов:

- многие фонды сформированные до 2011 года создавались с целью оптимизации налога на имущество (получение преференций по налогу на прибыль),

- владение имуществом через фонд позволяет скрыть владельца объекта и существенно защитить его права на объект недвижимости, что практически исключает возможность рейдерского захвата.

Подавляющее большинство закрытых паевых фондов недвижимости для квалифицированных инвесторов явилось финансовым инструментом скрытия собственниками своего имущества, передаваемого в фонд.

В таблице 1 приложения 18, в качестве примера, приведены известные данные, характеризующие основные параметры и направления инвестиционной деятельности ряда представительных ЗПИФН.

Среди ЗПИФН для неквалифицированных инвесторов также только 49% торговались на бирже. Это связано с тем, что большинство фондов являются по своей сути фондами для квалифицированных инвесторов, а относятся к фондам для неквалифицированных инвесторов по формальным признакам для решения определенных задач. Например, Негосударственный Пенсионный Фонд может вкладывать 10% активов в фонды для неквалифицированных инвесторов и только 5% в фонды для квалифицированных инвесторов, по сути конечно являясь квалифицированным инвестором.

В то же время собственникам следует учитывать, что участие в торгах, позволяет включать объекты недвижимости в биржевые котировки и упрощать переход прав собственности на объект недвижимости с признанием соответствующих сделок легальными рыночными.

Только 5% всех ЗПИФН (25 фондов) были рассчитаны на розничных клиентов. Столь небольшой процент можно объяснить неразвитостью рынка коллективных инвестиций, непредсказуемостью ликвидности фондов и недоверием к оценщикам фондов, в связи с тем, что активы фондов недвижимости не имеют рыночных котировок.

Среди 193-х ЗПИФ недвижимости для неквалифицированных инвесторов, почти у половины фондов (94 ЗПИФ) ликвидность обеспечивалась торговлей на бирже ММВБ-РТС, их паи могло приобрести любое заинтересованное лицо, обладающее брокерским счетом. Однако в большинстве случаев котировочная стоимость пая значительно отличается от оценочной стоимости пая: на бирже пай фонда может стоить в несколько раз меньше, чем его оценочная стоимость.

Барьеры для входа в состав участников ЗПИФН варьируются от 1 000 руб. до 100 млн. руб.

Средневзвешенная доходность по всем закрытым инвестфондам за период с февраля 2012 г. По февраль 2013 г. Составила 12,07%, при этом наблюдался довольно большой разброс в доходностях за пай, который варьировался от -100% до 150% за год. Треть всех ЗПИФ показала доходность до 10%, 26% показали отрицательную доходность. Примерно пятая часть всех фондов для неквалифицированных инвесторов показала доходность свыше 10%.

Всего в России по состоянию на февраль 2013 г. Лишь 25 ЗПИФ недвижимости для неквалифицированных инвесторов (13%) из 193-х были открыты для новых потенциальных частных инвесторов, для розничной торговли своими паями, и были готовы предоставить всю необходимую информацию, интересующую инвесторов.

Остальные фонды, как правило, созданы для уже сложившейся, закрытой группы лиц, которые не рассматривают вступление в фонд новых частных инвесторов. При этом у некоторых, котирующихся на бирже ЗПИФН, всё же можно приобрести небольшой объем паев.

Паи данных 25-ти фондов можно было приобрести следующим образом:

- выкупить внебиржевым путем у уже существующих инвесторов или приобрести по подписке при дополнительном выпуске паев;
- купить на бирже ММВБ-РТС.

Законодательством РФ ЗПИФ не дано право гарантировать инвесторам какую-либо доходность, однако, фонд может сообщать инвестору на какую потенциальную доходность он ориентируется. Большинство фондов отказывается сообщать такую информацию, среди тех, кто всё же её давал в 2013г., средняя ориентировочная доходность составляла 19% годовых.

По специализации рассмотренные 25 ЗПИФН можно разделить на: строительные, земельные, рентные и девелоперские. При этом строительство предусматривается осуществлять как коммерческой, так и жилой недвижимости; рентный фонд предлагается направлять как на сдачу земли в аренду, так и под строительство коммерческой или жилой недвижимости. В основном преобладает смешанный тип специализации, когда фонд занимается сразу же несколькими видами инвестирования.

Маркетинговая сегментация специализаций ЗПИФН имеет следующую характеристику.

1. Строительный. Инвестиции 84% фондов направлены в строительство недвижимости. Из них 62% фондов ориентированы на строительство жилой недвижимости, оставшиеся 38% фондов занимаются строительством

гостиниц, офисных помещений и торговых центров с дальнейшей их перепродажей или сдачей в аренду. Минимальный барьер для входа в ЗПИФН, инвестирующих в строящееся жильё, преимущественно составляет до 100 тыс. руб. Что же касается коммерческих фондов, то минимальные барьеры для входа составляют от 300 тыс. руб. до 24 млн. руб.

2. Земельный. 12% всего рынка фондов занимаются приобретением земельных участков с дальнейшей их перепродажей, а так же сдачей её в аренду под строительство коммерческой недвижимости: торговых центров и офисных помещений.

3. Рентный. 56% рынка фондов имеют стратегию направленности, состоящую в сдаче в аренду имеющегося или строящегося недвижимого имущества. Часть фондов занимаются сдачей в аренду земли; часть – сдачей

квартир после окончания строительства; часть – сдачей офисных помещений или площадей в ТЦ.

4. Девелоперский. 24% всего рынка фондов направлены на девелопмент собственных проектов. Данные фонды занимаются девелопментом как коммерческой недвижимости – строительство ТЦ или офисных помещений, так и жилой недвижимости. Минимальные барьеры для инвестирования варьируются от 100 тыс. руб. до 1 млн. руб.

Принципиальная структура форм инвестиционной деятельности ЗПИФ недвижимости представлена на рисунке 2 приложения 18.

Основные выводы по исследованию российского феномена ЗПИФ состоят в следующем:

1. Лидирующее долевое положение ЗПИФ среди инструментов семейства ПИФ – российская особенность настоящего периода, позволяющая развиваться крупному капиталу;

2. ЗПИФ способствует развитию основных фондов реального сектора;

3. Стратегия развития ПИФ не должна быть направлена на искусственное принудительное изменение положения ЗПИФ на рынке, однако необходимо следить за развитием этого инструмента, выявлять возможные негативные тенденции и характеристики с целью возможной их нейтрализации рыночными или нормативно-законодательными методами;

4. По мере развития экономической системы России ЗПИФы могут быть простимулированы экономическими методами к более интенсивному участию в прямых инвестициях приоритетных отраслевых направлений реального сектора, в решении жилищной проблемы, а в дальнейшем дорожной и инженерно-инфраструктурной коммунальной, к финансированию венчурных и инновационных проектов.

3.3 Стратегия развития паевых инвестиционных фондов, выступающих основным инструментом коллективных инвестиций

Стратегия системно включает в себя: стратегическую цель, миссию, основные приоритетные направления развития (основные проблемы, требующие разработки), определение организационных и правовых форм и норм освоения приоритетов, основные способы их развития и разрешения. Развивающееся семейство ПИФ как финансового инструмента коллективных сбережений является взаимосвязанной подсистемой в структуре экономической системы страны. Стратегия ее развития не может быть реализована локально, вне стратегий пропорционального развития других подсистем, в первую очередь элементов подсистемы 1-го порядка – реального сектора (Рисунок 29). Все стратегии должны быть взаимоувязаны, взаимопроникающи. Дерево уровней стратегий экономических подсистем представлено на рисунке 35.

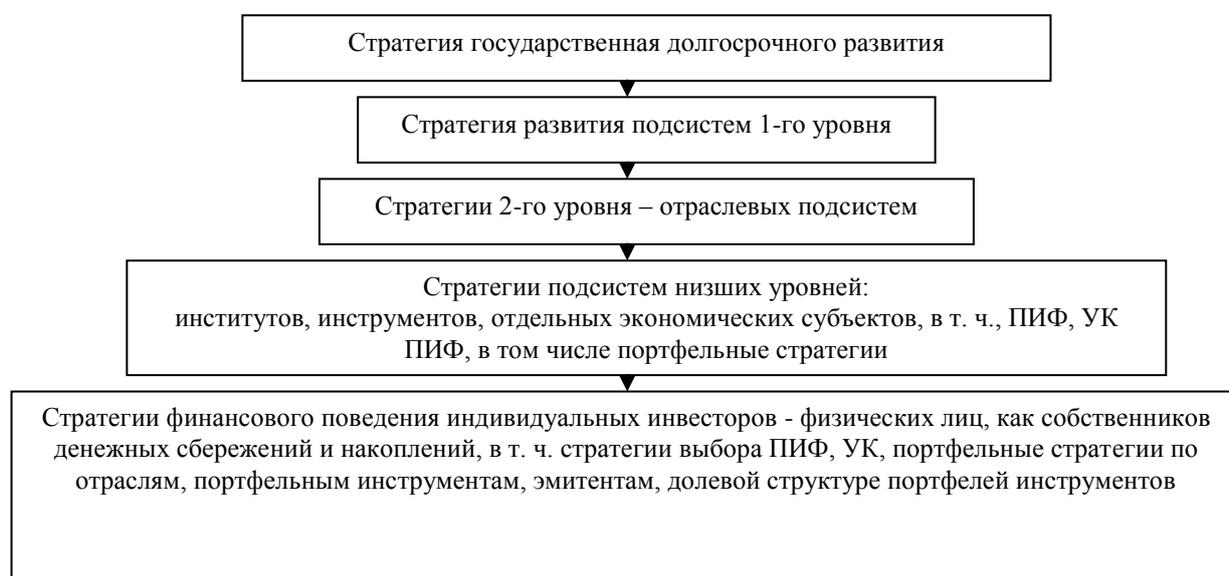


Рисунок 35 – Дерево иерархических уровней стратегий

Основные подходы (принципы) в реализации стратегий – первоочередное развитие научно обоснованных выделенных приоритетных направлений, зон, «точек» роста с последующим распространением и

расширением положительного опыта и результатов на другие зоны; постоянный мониторинг реализации стратегий и их корректировка.

При разработке стратегии ПИФ учтены разработанные в 2006-2012 гг. различными авторскими коллективами программы стратегии и концепции социально-экономического развития России на периоды до 2020, 2025 и 2030 гг.. С учетом реалий экономического состояния и возможностей представляется возможным оценить динамику стратегического развития страны: ближайшие 10-12 лет – конкурентная подготовка к широкой интеграции и переходу к инновационному технологическому развитию с занятием базовых позиций конкурентоспособности по базовым и перспективным отраслевым направлениям, зонам, «точкам» роста; перспективные 10-14 лет – переход на передовую конкурентоспособность с широкой интеграцией в мировую экономику; долгосрочные 14-16 лет – переход на лидирующую широкую конкурентоспособность, лидирующее технологическое развитие с распространением технологического опыта по всему пространству экономики. За ближайшие 10-12 лет необходимо на основе агрессивной и обоснованной соответствующей экономической политики подготовить качественно новый корпус профессиональных преподавателей по всей сквозной системе образования, новое технологическое поколение специалистов, в принципе решить жилищную проблему, проблему коммуникаций, включая автомобилизацию, коммуникации дорожные, связи и информационные – образовательные, программные, технические, агрессивно усиливая их развитие в последующие 10 лет.

Сбалансированно и параллельно должна развиваться финансовая система, институты и инструментарий инвестирования, в том числе ПИФ как инструменты коллективного инвестирования сбережений и накоплений населения, их сохранения и увеличения на основе ответственного и осознанного финансового поведения, роста финансовой культуры и грамотности населения.

Стратегию ПИФ за период с 1996г. по 2014г. следует охарактеризовать как стратегию стартапа, начальной организации и апробации.

Стратегическая цель ПИФ как инструмента сохранения и увеличения коллективных сбережений населения: за ближайшие 8-10 лет развить ПИФ в реальный эффективный и привлекательный, массовый для населения, ИП и небольших организаций, отечественных и зарубежных, инструмент инвестирования их коллективных сбережений, переориентировать 30-40% депозитных сбережений и накоплений населения в форму инструментов коллективного инвестирования и инвестировать в развитие активов реального сектора экономики до 5 трлн. руб. денежных сбережений населения, за 10-12 лет – до 6 трлн. руб., за 12-14 лет – до 7,5 трлн. руб. с годовыми пулами денежных вложений 1,7, 2, 2,5 трлн. руб. соответственно.

Стратегическая миссия ПИФ: обеспечивать финансово-технологическую сохранность во времени денежных сбережений и накоплений населения, их годовой рост как минимум по двойной ставке процента по банковскому депозиту на основе осуществления агрессивной государственной политики сбалансированного конкурентоспособного развития финансового и реального секторов экономики, институтов и технологий коллективного инвестирования, формирования финансовой культуры и грамотности самого населения.

Стратегия ПИФ на ближайшие 8-12 лет: стратегия закрепления на финансовых рынках и постепенного роста активов семейства ПИФ как инструментов инвестирования коллективных сбережений и накоплений населения в сферу реального сектора и подготовки к агрессивному освоению 30-40% денежных сбережений и накоплений населения в качестве коллективных инвестиционных ресурсов путем решения ряда установленных приоритетных проблем, развития ряда установленных направлений развития.

Приоритетные направления, основные проблемы и задачи стратегии развития ПИФ, определенные в процессе проведенных исследований представлены в таблице 40.

Таблица 38 – Приоритеты стратегии ПИФов на период до 2026г.

Экономическая подсистема	Сущность приоритетного направления, проблемы, задачи
1. Государственный сектор	<p>1.1. Разработка и принятие государственной программы развития рынка инвестирования коллективных денежных сбережений населения в реальный сектор на период до 2030г. Последовательное развитие всех методических положений и требований, заложенных в законодательную базу ПИФ в стартовые годы (рис.2). Особое направление – региональное развитие.</p> <p>1.2. Проведение агрессивной стратегии в области образования, жилищного строительства, коммуникаций, технологического и структурного преобразования приоритетных отраслей реального сектора.</p> <p>1.3. Создание методического научно-исследовательского координационного центра проблем финансового образования, развития инструментов фондового рынка, инструментов коллективных инвестиций, стандартизации, налогового и правового регулирования и стимулирования, информационного обеспечения и защиты инвестиционных вложений.</p> <p>1.4. Создание системы дифференцированного страхования, защиты сбережений населения, инвестируемых через инструменты ПИФ.</p> <p>1.5. Налоговое стимулирование инвестиций коллективных сбережений населения.</p> <p>1.6. Развитие законодательства в области возможностей и необходимости эмиссий ценных бумаг любых субъектов реального сектора.</p> <p>1.7. Развитие законодательства в области дифференцированного снижения ограничений к структурам и составу инвестиционных портфелей инструментов семейства ПИФ.</p> <p>1.8. Разработка подстратегии ЗПИФ.</p> <p>1.9. Постоянное совершенствование методов регулирования и контроля в сфере инвестирования коллективных сбережений населения.</p>
2. Население	<p>2.1. Формирование финансовой культуры, финансовой грамотности и финансовой технологической обученности в отношении управления денежными доходами, расходами, страховыми резервами, сбережениями и накоплениями.</p> <p>2.2. Организация и проведение массового первичного апробирования инвестирования сбережений через ПИФ.</p>
3. Реальный сектор	<p>3.1. Финансово-технологическое обучение собственников и финансово-административных руководителей реального бизнеса, ИП, в области привлечения коллективных инвестиций населения через инструменты ПИФ, собственного участия в ПИФ, организации эмиссии, размещения и реализации собственных ценных бумаг на финансовых рынках.</p>
4. Финансовый сектор	<p>4.1. Развитие ассортимента семейства ПИФ.</p> <p>4.2. Мониторинг и использование зарубежного опыта.</p> <p>4.3. Развитие системы доступного информационного обеспечения населения и профессиональных участников рынков.</p> <p>4.4. Подготовка профессиональных преподавателей, инструкторов и тренеров системы финансового обучения населения.</p> <p>4.5. Подготовка профессиональных менеджеров ДУ, в т. ч. по работе с зарубежными ценными бумагами и за рубежом.</p> <p>4.6. Разработка под стратегии формирования положительного имиджа инвестирования коллективных сбережений через инструменты ПИФ.</p> <p>4.7. Развитие системы аттестации и расширения допуска на финансовые рынки ценных бумаг иностранных эмитентов.</p> <p>4.8. Развитие системы функций и полномочий профессиональных участников инфраструктуры фондового рынка: депозитариев, клиринговых организаций, регистраторов, оценщиков и консультантов в области участия в процессах инвестирования коллективных сбережений населения.</p> <p>4.9. Развитие стандартов маркетинга УК, агентов в области дистрибуции, профессионального обслуживания клиентов, информационного и рекламного обеспечения, системы сервисов обслуживания клиентов – индивидуальных инвесторов.</p>

Профессиональное технологическое и интеллектуальное качество экономически активных граждан в проблеме обеспечения конкурентоспособности экономики – ее основа. Научных обоснований данного постулата не требуется. Интеллектуально-трудовой профессиональный конкурентного качества ресурс населения требует непрерывного постоянного развития, совершенствования, значительных затрат материальных средств и времени. Развитие ресурса должно вестись в направлениях новейших, перспективных и базисных отраслей. С учетом сложившейся научно-технологической и образовательной отсталости России потребуются не менее 10 лет на выход из этой ситуации при условии разработки и проведении новейшей, ориентированной на технологическую конкурентоспособность и будущее лидерство агрессивной образовательной государственной политики.

Основными аспектами управления проблемой образования являются: качество и его обновление в отношении преподавателей (требования к ним должны иметь научное и профессиональное обоснование, регулярно обновляться); содержание образовательных программ (с освещением вопросов: чему учить, как учить, на чем и в каких условиях учить, как долго, сколько и в каком регионе необходимо специалистов, как внедрять подготовленные кадры?); вовлечение в систему образования профессиональных участников и налоговое стимулирование государством такого участия (возмещение затрат налоговыми вычетами, временные квоты освобождения от налогов молодых специалистов, обязательные дифференцированные квоты для бизнеса по приему на работу молодых специалистов, субсидии на проведение образовательных программ). Обучение должно формировать инновационное, изобретательское, маркетинговое, научно-исследовательское мышление, мышление генерации новых идей и обоснований. Аспект образовательной профессиональной специализации, соотношения ее объема и объема общего системного образования – один из центральных в системе образования.

Обучение должно быть сегментированным: по времени сквозным – от школьного периода – до пенсионного, дифференцированным по возрастным группам; однозначно - на основе информационных технологий и цифровых средств коммуникаций.

В методических проблемах формирования финансовой культуры и финансового образования населения главные аспекты: привитие необходимости постоянного финансового планирования жизни, в т.ч. старости, финансового управления доходами, расходами, резервами, сбережениями и накоплениями; понимания экономической природы финансовых рисков, инфляционных явлений, экономических кризисов, различия между активными, пассивными и потребительскими инвестиционными расходами, диалектики финансовых потерь, общего цикличного и пульсирующего текущего характера экономики; развитие менталитета личной ответственности за свои финансовые решения и поведение; разработка стандартов финансового поведения в пульсирующей экономике и владение ими, в том числе стандартами инвестиционной портфельной диверсификации и финансовой мобильности, длительности вложений; методика восприятия и использования оценочной и аналитической информации относительно состояния фондового рынка, ДУ, УК, ПИФ.

Финансовая культура должна рассматриваться как совокупность мировоззрения, традиций, мышления, знаний и умений финансового поведения, опыта.

В системе финансового образования должны выделяться образовательные сегменты: для преподавателей, тренеров, инструкторов; для «населения» - непрофессиональных пользователей и инвесторов; для профессиональных участников; для исследователей и разработчиков финансовых и образовательных инноваций. Население должно быть обучено методам инвестиционных финансовых технологий сохранения и увеличения сбережений; обоснования, выбора и использования инструментов ПИФ, УК и

форм ДУ, портфельным стратегиям, стратегиям диверсифицированного и мобильного финансового поведения в периоды роста, кризисов, стагнации; методам оценки эффективности ПИФ, УК; информационным технологиям финансового инвестиционного обслуживания (по всему пути – от приобретения паев до их обратной ликвидации с возвратом денег), доступа к аналитической и рейтинговой информации, пользования ею. Население должно владеть основами знаний законодательства в области инвестиций денежных сбережений; принципиального устройства, принципов и методов работы финансовых организаций; законодательства в области налоговых льгот и стимулов; культурой систематического обновления и пополнения своих знаний; культурой ответственного обращения с финансовыми документами, в т.ч. с договорами.

Известно, что затраты в финансовое образование родителей в значительной степени окупаются передачей финансовой культуры и грамотности детям. В свою очередь финансовая грамотность молодежи влияет на финансовое поведение родителей. Молодежь – наиболее уязвимый экономический сегмент населения: при отсутствии или недостатке собственных доходов ее поведение нацелено на растущее потребление, а не на экономию, сбережение и тем более накопление.

Основными формами обучения являются: теоретические и практические занятия, семинары, занятия на факультативах и в лагерях отдыха, медиа передачи, обучающие сайты и программы, печатные издания, в том числе для самостоятельного и дистанционного обучения, выставки, экскурсии и семинары в офисах финансовых организаций, деловые игры.

Самый действенный способ обучения – практическое инвестирование с обеспечением положительного результата. Такая форма массового привлечения индивидуальных инвесторов в инструменты ПИФ может быть реализована через успешные, нормативно выделенные как базовые, образовательные УК консервативных по портфельным стратегиям ПИФ, с вовлечением мелких сумм сбережений граждан, например, 500-1000 рублей.

Положительный результат будет самым действенным стимулом вовлечения граждан в процессы дальнейшего инвестирования своих сбережений через коллективные формы ПИФ. Аттестационное выделение УК и ПИФ со статусом базовых позволит создать их стартовый блок для начинающих индивидуальных инвесторов. Аттестация должна быть периодической, проводимой по соответствующему стандарту критериев. Стратегия массового вовлечения мелких индивидуальных инвесторов в коллективное инвестирование должна решить две задачи: 1. – ликвидация психологических барьеров типа «денег и так нет, а еще и на какие то инвестиции ...»; 2. – обязательное достижение первичного положительного опыта инвестирования; 3. – приучить инвестировать осознанно, целенаправленно.

Теория портфельных инвестиционных стратегий, основанная на принципе диверсификации финансовых инструментов в портфелях по составу, эмитентам, странам эмитентов, долевого соотношению, достаточно разработана, постоянно дополняется в связи с развитием инструментария, технологий и видов сделок. Базовый ассортимент портфельных стратегий, необходимых для освоения инвесторами при их обучении представлен на рисунке 36.

При принятии инвестором маркетинговых решений о выборе типа ПИФ следует руководствоваться средневзвешенными установленными значениями критериев риска, доходности и ликвидности, приведенными в таблице 39.

Недостаток на внутреннем фондовом рынке качественных финансовых инструментов, необходимых для построения диверсифицированных портфелей, может восполнить законодательное расширение разрешения ПИФам приобретать аттестованные ценные бумаги иностранных эмитентов. Этот процесс, связанный с проблемой интеграции должен быть постепенным, осторожным, иметь соответствующие обоснования, методы аттестации бумаг на основе стандартов показателей и критериев качества бумаг, ответственных исполнителей по проблеме.

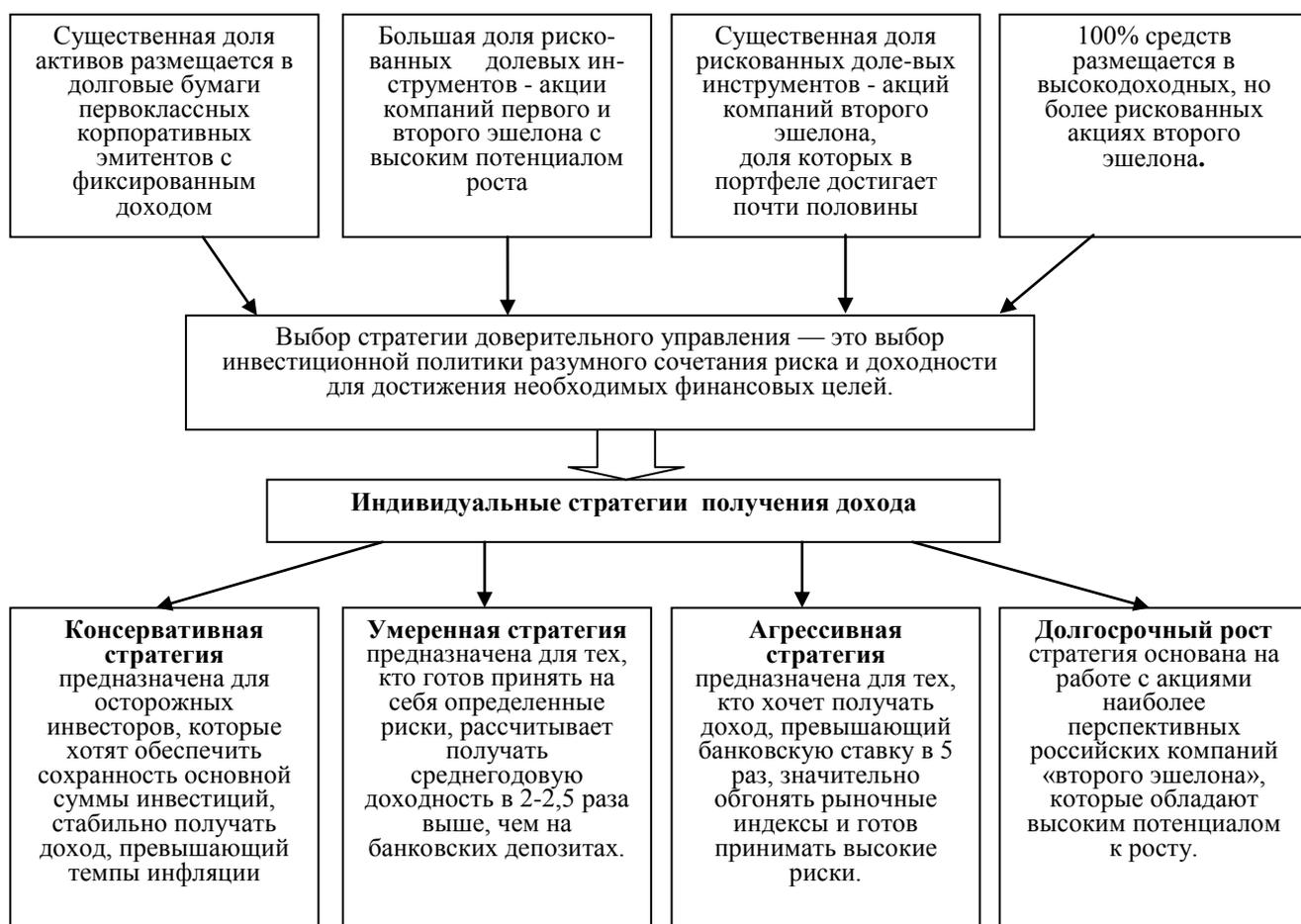


Рисунок 36 – Типовая структура стратегий по включению финансовых инструментов в состав портфелей

Таблица 39– Влияние операционной структуры на потенциальный риск, доходность, ликвидность паевого инвестиционного фонда⁵⁸

Типы инвестиционных фондов	Ликвидность	Риск	Доходность
Открытый ПИФ	Высокая	Низкий	Низкая
Интервальный ПИФ	Средняя	Средний	Средняя
Закрытый ПИФ	Низкая	Высокий	Высокая

Увеличение доли ценных бумаг эмитентов развитых зарубежных экономик в портфелях ПИФ способно снижать риски при незначительном уменьшении доходности вложений. Финансовые посредники в Европе и США не ограничены в возможностях приобретения надежных финансовых активов за рубежом.

В стратегии ПИФ существенную позицию занимают вопросы совершенствования законодательства в отношении стимулирующего

⁵⁸ Болдырева Н.Б. Влияние инвестиционной деятельности на риск и доходность коллективного инвестиционного фонда Вестник Тюменского государственного университета. 2009. № 4. С. 260

налогообложения и защиты инвестиций коллективных сбережений населения.

В 1995 г. ГНС России установила, что паевые инвестиционные фонды являются имущественным комплексом без создания юридического лица и плательщиком налога на прибыль не являются. Именно отсутствие налогообложения прибыли ПИФов сделало этот институт жизнеспособным на российском финансовом рынке. Существенным, с позиций мотивации инвестиционного вложения сбережений населения в приоритетные направления развития реального сектора через инструменты ПИФ, может явиться разработка и применение законодательного положения о соответствующем частичном освобождении физических лиц-инвесторов от уплаты налога на доходы на основе известного приема налогового вычета. Подход может быть дифференцированным в зависимости от дохода.

Защита инвестируемых коллективных сбережений населения в первую очередь должна быть направлена на противодействие финансовым нарушениям, недобросовестности профессиональных участников и включать развивающуюся систему контроля, аудита, взысканий, включая судебные, страхования и компенсаций. Требуется дальнейшее развитие закона ФЗ-146 «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 5.3.1999г.. Однозначно необходим подход разделения и солидарности ответственности. В создание компенсационного фонда должны включаться профессиональные участники, их саморегулируемые организации (СРО), средства страховых компаний и бюджетные. Приемлем также дифференцированный подход к защите инвестируемых сбережений в зависимости от их величины и экономического статуса индивидуальных инвесторов, особенно бедных. Полной компенсационной защиты инвестиций от технологических, конъюнктурных и обычных финансовых рисков инвестирования быть не может.

Основным рынком для функционирования ПИФ является фондовый рынок ценных бумаг. Комплекс основных направлений совершенствования

принципа ответственности и защиты интересов участников рынка представлен на рисунке 37.



Рисунок 37 – Направления совершенствования принципа ответственности, защиты интересов участников рынка ценных бумаг (РЦБ)

Решению задачи массового вовлечения коллективных сбережений населения в инструменты ПИФ и защиты от рисков служит развитие системы информационного обеспечения рынка, инвесторов, профессиональных участников. Информация должна быть своевременной, доступной и понятной для пользователей, достоверной. Основной информационный и технологический документооборот должен быть стандартизирован. Основными формами и средствами информационного обеспечения являются: документы, издания СМИ, сайты интернет, журналы, методические буклеты и брошюры, рейтинговые и аналитические отчеты и исследования, позитивная реклама. Необходима соответствующая система мер контроля и ответственности за информационное обеспечение. Информация должна сегментироваться по категориям участников коллективного инвестирования: для профессиональных участников и для непрофессиональных, индивидуальных инвесторов.

Возрастает значение стандартизации документооборота, финансовых сделок, требований к различным инструментам ПИФ, к договорам агентов по продвижению и реализации паев, в том числе в части требований к маркетингу, договорам ДУ, технологиям инфраструктурных организаций рынка (депозитария, клиринга, регистратора, аудитора, оценщика), образовательных программ, оценочным показателям ПИФ, УК, рынков, ценных бумаг, эмитентов и других участников.

В отношении существующих систем управления инвестициями существенным является то, что процесс управления является конфиденциальной информацией. В настоящее время каждый управляющий использует собственную методику расчета доходности по операциям доверительного управления, что не позволяет сравнивать между собой результаты управления, в первую очередь, доходность, которую раскрывают различные управляющие. Для информационного ориентирования индивидуальных инвесторов информация о достигнутой доходности, ее динамике является важной. Соответственно необходимы разработка и внедрение стандартной методики расчета данных показателей, цифрового программного обеспечения данного расчета, расчетов параметров системы оценки и управления рисками инвестирования. Сама система оценочных показателей качества управления средствами инвесторов, используемых портфельных стратегий, самих ПИФ требует стандартизации, может быть дифференцированной: для обычных индивидуальных инвесторов, для квалифицированных и профессиональных участников.

Развитие стратегий и технологий фондовых инвестиций через инструментарий ПИФ требует ведения и развития соответствующей маркетинговой деятельности. Как установлено настоящими исследованиями, именно агрессивный маркетинг привел ведущие банки к их успехам в аккумулировании денежных средств населения и в сфере кредитования.

Одной из первостепенных задач в системе организации паевого инвестиционного фонда является поиск клиентов, т.е. сегментирование

рынка и выбор целевого сегмента инвесторов. Данным вопросом должно заниматься соответствующее подразделение маркетинга управляющей компании ПИФа.

Основной группой критериев сегментации на рынке ПИФов, как для физических, так и для юридических лиц, являются экономические, к которым относятся уровень доходов населения, склонность к сбережению, наличие средств для финансовых вложений у предприятий. Основой данного критерия является объем потенциальных инвестиций для потребителей. В таблице 40 приведен пример сегментации рынка инвесторов.

Таблица 40 – Сегментация рынка инвесторов по экономическому критерию.⁵⁹

Объем инвестирования	Корпоративный сектор	Потребительский сектор
Высокий	Специализированные фонды, инвестиционные компании, крупный бизнес	Крупные капиталисты, собственники бизнеса, клубы инвесторов
Средний	Венчурные фонды, бизнес среднего звена	Опытные частные инвесторы
Низкий	Малый бизнес	Индивидуальные инвесторы, ищущие альтернативные способы для сбережения и увеличения накопленных средств

Из данных таблицы 40 вытекает следующее: управляющая компания, создавая фонд или проводя ребрендинг существующих фондов, должна первоначально определиться с теми объемами инвестирования, которые необходимы и сможет ли она получить их от выбранного сегмента. Данный критерий должен учитываться каждый раз при создании паевого инвестиционного фонда, а такие критерии сегментации, как географический, поведенческий и другие могут рассматриваться как вторичные.

Под географическим критерием понимается соответствующее размещение потенциальных потребителей как внутри страны, так и за рубежом. Если потребители – резиденты, то необходимо производить оценку уровней дохода регионов. В случае, если планируется привлечение

⁵⁹ Клинков А.А, Маркетинг паевых фондов: особенности, подходы к сегментации и выбору целевого сегмента, Транспортное дело России, №12, 2009, с.16

инвестиций других стран, то необходимо разрабатывать совершенно другие экономические критерии. Это обусловлено несколькими факторами: фискальной и кредитной политикой других государств, уровнем дохода населения, традициями ведения бизнеса.

Демографический критерий актуален только для физических лиц. Данный критерий показывает соотношение уровня потребления и уровня сбережений на различных этапах жизненного цикла человека. Например, пожилые люди склонны инвестировать средства на более значительные периоды времени (от 2-3 лет) и с меньшим риском (соответственно и уровнем доходности), в то же время молодые люди склонны к коротким срокам инвестирования с высокой доходностью (соответственно и более рисковым).

Мотивы, как поведенческие критерии сегментации, побуждают потребителей инвестировать средства и могут иметь различные источники, хотя и преследуют одну цель – увеличение (или сохранение) сбережений.

Для паевых фондов существуют критерии, которые определяют сегмент рынка законодательным образом. К таким критериям относят понятие «квалифицированный» и «не квалифицированный инвестор». Существует разновидность паевых инвестиционных фондов, инвесторами которых могут быть только «квалифицированные инвесторы» (табл. 39).

Основной причиной подобного разделения является желание государства оградить неквалифицированных инвесторов от потерь при вложениях в высоко рисковые активы. Таким образом, при сегментации рынка необходимо учитывать этот критерий, например, выбрав сегмент неквалифицированных инвесторов, компания не может этому сегменту предложить девелоперские закрытые паевые фонды, потому что подобные фонды законодательно могут быть созданы только для квалифицированных инвесторов.

Управляющая компания может увеличить свою клиентскую базу повысив сервисность обслуживания инвесторов различных типов. Например,

может быть предложена возможность срочной покупки, продажи, обмена паев, что наиболее полно отразит инвестиционные предпочтения активного инвестора. Как активному, так и пассивному инвестору будет полезна услуга «ПИФ-брокера», позволяющая осуществлять операции по телефону в реальном времени. При прочих равных условиях, компания, имеющая такие услуги, будет предпочтительнее прочих.

Направлением прорыва в развитии ПИФ может стать создание современных сетевых систем дистрибуции инвестиционных паев. Достигнуть 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» на основе современных электронно-цифровых технологий и систем обучения клиентов.

Эффективная система дистрибуции инвестиционных паев позволит решить две проблемы. Первая - обеспечение доступности инвестиционных паев для миллионов внутренних инвесторов при минимальных операционных издержках и рисках. Вторая - формирование реальной конкурентной среды между управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов как движущей силы роста эффективности их деятельности и конкурентоспособности на внутреннем и внешнем фондовых рынках.

В связи с активным выходом ПИФ на биржевые рынки важную роль в ускорении развития ПИФ должно играть развитие биржевой инфраструктуры: расчётных депозитариев, клиринговых центров и др.. Например, в законодательстве не отражается информация о роли клиринговых организаций в процессе выдачи, обмена и погашения инвестиционных паев ПИФов. Законодательно можно закрепить право данных лиц на подачу от имени своих клиентов заявок на приобретение инвестиционных паев и установить базовые требования к порядку внесения

приходных записей в реестр владельцев инвестиционных паев при их выдаче на основании распоряжений клиринговой организации.

Настоящими исследованиями определены: специфика состояния и стратегические перспективы развития ЗПИФ в России. Данный инструмент перспективен, требует для своего развития особого внимания, постоянного научного и профессионального мониторинга, соответствующей нормативно-законодательной регулятивной поддержки. ЗПИФ уже в настоящее время задействован в решении важнейших государственных стратегических задач и в первую очередь – в организации и процессах ипотечного строительства жилья. В дальнейшем, при соответствующей регуляции (экономическом стимулировании и др.) ЗПИФ может быть успешно использован в решении проблем дорожного строительства и проблем ЖКХ.

В отношении развития ассортимента ПИФ следует иметь в виду, что в России не развит рынок высокоинтеллектуальных эффективных инструментов - алгоритмических фондов. Их развитие и продвижение на рынок – важная задача в стратегии ПИФ.

К перспективным направлениям совершенствования ПИФ следует отнести такие как: секьюритизация и совершенствование взаимодействия с другими рынками.

В настоящее время в мире наметились тенденции создания на базе национальных финансовых рынков мировых финансовых центров, наличие которых в той или иной стране будет одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономики такой страны, роста ее влияния в мире, обязательным условием экономического суверенитета страны.

ФСФР считает возможным при соответствующем развитии российского рынка ценных бумаг, в том числе инструментария ПИФ, нормативно-правовой базы регулирования этого рынка, создание мирового финансового центра в России.⁶⁰Создание в России финансового центра

⁶⁰ Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг (РЦБ) в России // <http://rynok-cennyh-bumag.finpotrebsouz.ru>

рассматривается ФСФР РФ как важнейший приоритет долгосрочной экономической политики России, обеспечивающий в долгосрочном периоде конкурентоспособность российского финансового рынка.

Важное условие создания финансового центра – обеспечение информационной прозрачности рыночных сделок и поведения участников рынка, способствующей минимизации инвестиционных рисков инвесторов. Необходимо создание единого информационно-биржевого пространства путем объединения фондовых бирж через телекоммуникационные системы.

Необходимым направлением стратегии ПИФ является увеличение емкости фондового рынка и его конкурентоспособности. Увеличения емкости рынка можно достичь совершенствованием законодательства и организации в области эмиссий, эмиссионных технологий, охватывая всю территорию страны и максимальное количество потенциальных эмитентов. Например, обязательную эмиссию и публичное размещение ценных бумаг можно ввести для каждого АО, проработавшего три года. Необходима организация на региональном уровне условий и услуг по проведению эмиссии облигаций для любых юридических лиц и ИП, совершенствование законодательства и организации регистрации эмиссий, размещений бумаг. Именно региональное развитие фондового рынка включает в себе самые широкие возможности развития инструментария ПИФ.

В стратегии ПИФ должны совершенствоваться все основные принципы, требования и направления, заложенные в проект ПИФ в начале 2000-х гг. Системная работа по реализации стратегии ПИФ может быть возложена на соответствующий специализированный методический научно-координационный центр. Центр может быть создан в рамках СРО УК ПИФ. Одной из его функций должен быть мониторинг и исследование предкризисных явлений, разработка стандартов предкризисного и кризисного финансового поведения инвесторов, моделей портфельных стратегий, ассортимента ПИФ.

Постоянное внимание разработчиков инвестиционных технологий, стандартов, инструментов, должно быть обращено на обеспечение технологического комфорта их пользователей - клиентов, инвесторов. Совершенствование процессов «вход-выход» на рынки с деньгами, ценными бумагами, для проведения сделок и операций инвестирования или обратных по возврату денег, является важнейшим маркетинговым требованием для стратегии ПИФ.

Наиболее сложной в реализации разработанной стратегии ПИФ в обозначенные сроки - 8 – 14 лет, является проблема одновременности сбалансированного компромиссного подъема, развития конкурентоспособности реального сектора и фондового рынка, осуществления стратегии ПИФ. Данный период предусматривает постепенный увод 30-40% депозитных накоплений граждан из банковской сферы в сферу развивающихся ПИФ и одновременно является временным интервалом возможности развития, укрепления и необходимой рыночной реструктуризации подсистемы банковского сектора.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования по формированию стратегии развития инструментов коллективных сбережений населения получены следующие основные научные выводы.

1. В диссертационном исследовании определено, что в России впервые в 1996г. на законодательной и научной основе, с учетом высокоэффективного по достигнутым результатам опыта передовых рыночных государств, созданы и апробированы к 2014 г. в сегменте продаж денежных инвестиций коллективные инвестиционные инструменты финансовой системы (финансового сектора экономики) – паевые инвестиционные фонды в форме нормативного типологического ряда как инструменты инвестирования коллективных сбережений, в наибольшей степени соответствующие экономическим интересам отдельных граждан любых социально-экономических слоев и организаций бизнеса любого статуса, и не противоречащие интересам и возможностям других субъектов государственной экономической системы. Совокупные чистые активы паевых инвестиционных фондов к 2013 г. составили 0,52 трлн. руб., а с учетом активов закрытых паевых инвестиционных фондов - 0,8 трлн. руб.

Доказано, что ассортимент финансовых инструментов, в том числе инвестиционно-целевых и коллективных в частности, согласно мировым трендам будет расширяться и для достижения эффективности будет требовать все большего профессионального управления. Типологический ряд инвестиционных инструментов будет развиваться в форме семейства инструментов паевых инвестиционных фондов с критическим использованием зарубежного опыта и научных знаний.

В результате изучения истории и характера функционирования зарубежных инвестиционных фондов как институтов и инструментов формирования и инвестиционного использования коллективных сбережений населения установлено следующее:

- финансовые профессиональные участники через формы коллективного аккумулирования средств населения вовлекают значительные финансовые ресурсы в процессы инвестирования, решая задачу сбережения и увеличения денежных накоплений граждан, обеспечивая их теснейшую взаимосвязь с состоянием реального сектора экономики, повышая уровень благосостояния населения. Замыкание социально-экономических финансовых потоков всех видов и форм на реальный отраслевой сектор экономики проявляется как стратегический подход к формированию всеобщей социально-экономической ответственности всех граждан;

- многолетний опыт использования населением своих сбережений в формах коллективного инвестирования под постоянным воздействием профессиональных участников объективно приводит к достижению значительного общего уровня финансовой заинтересованности и грамотности населения в использовании этих форм, и как следствие, к положительному экономическому эффекту. Во всех странах интенсивно развиваются процессы финансового обучения населения, начиная с начальных стадий образования детей и молодежи;

- в странах, где отсутствуют финансовая культура, опыт и знания у населения, вовлекаемого в инвестиционные процессы доверительного управления их накоплениями, проявляется инвестиционная инертность, пассивность финансового поведения населения в отношении эффективного управления собственными сбережениями и накоплениями, что приводит к финансовым потерям этих сбережений;

- во всех ведущих странах постоянно совершенствуются: финансовая политика и законодательство, технологии и инструментарий, системы контроля, информационного обеспечения инвесторов и потребителей инвестиционных ресурсов, системы стимулирования инвестиционных процессов.

Наиболее существенными в России, сдерживающими факторами участия сбережений и накоплений населения в коллективных формах их инвестирования, являются *низкие уровни*:

- внутренней и внешней конкурентоспособности большинства отраслей и организаций реального сектора, приводящий к неразвитости, ненаполненности фондового рынка;

- эмиссионных фондовых технологий, требующих совершенствования профессионализма, финансового законодательства, в том числе в области защиты инвестиций и налогового стимулирования;

- финансовой культуры населения, в том числе по уровню финансового инвестиционного образования, наличию положительного опыта инвестирования у основной части населения, находящейся в неведении возможных инвестиционных способов сохранения и увеличения своих сбережений, в психологическом заблуждении отсутствия у нее средств для инвестирования и возможности положительного результата;

- маркетинговых влияний агентов финансовой системы и невыгодности паевых инвестиционных фондов для основных агентов их размещения, продвижения и реализации – коммерческих банков, заинтересованных в наращивании депозитных денежных пассивов от населения и своих кредитных активов;

а также:

- недоверие значительной части населения к новым финансовым институтам и инструментам - более 60% граждан не доверяют ни финансовым институтам, ни фондовым инструментам, считают их корыстными конструкциями богатых, создаваемых ими с целью дальнейшего ускорения обогащения;

- относительная бедность большинства населения при низком уровне надежности и величины текущих доходов, и долговая, в основном кредитная, зависимость основной массы населения, занятого решением базовых проблем современных стандартов жизнеобеспечения – жилищной (включая

обеспечение минимального стандарта бытовой техники и мебели), коммуникационной (автомобилизация, цифровое информационное гаджетирование);

- отсутствие целевой стратегии и политики государства в отношении вовлечения существенной части денежных сбережений и накоплений населения в коллективный инвестиционный ресурс через инструменты паевых инвестиционных фондов.

Понятие о накоплении путем целевого инвестирования присуще в основном гражданам с высоким уровнем финансового образования, как правило – представителям средних высших и богатых слоев.

Установлено, что пассивы инструментов паевых инвестиционных фондов формируются в основном в Москве, Московском регионе, нескольких Северо-восточных регионах страны за счет денежных средств богатых граждан. Однако значительного, для эффективного удовлетворения спроса реального сектора экономики, наполнения инструментов паевых инвестиционных фондов денежными сбережениями населения в силу тормозящего действия установленных факторов не происходит.

Основные формы сбережений и накоплений у населения России – рублевые банковские и иностранно-валютные депозитные вклады (87-91% всех денежных сбережений и накоплений домохозяйств, или 7,5-8,5% от всех годовых денежных семейных доходов), достигшие к 2013 г. 11,7 и 2,6 трлн. руб. соответственно при общем объеме денежных накоплений 22,4 трлн. руб. 83-88% граждан не имеют опыта участия в других формах активного инвестиционного накопления, практически не знают о них ничего, не владеют технологиями вхождения на фондовый рынок.

Таким образом, период, необходимый для трансформации сдерживающего характера данных факторов в развивающий инструменты инвестирования коллективных сбережений, исследованием определен в 10 - 14 лет. При отсутствии государственной стратегии обеспечения конкурентоспособности, лидирующей конкурентоспособности реального

сектора экономики, финансового сектора и инструментов паевых инвестиционных фондов в частности, денежные сбережения и накопления основной части населения (до 80% домохозяйств) останутся всего лишь потенциальным (но не реальным активным), размещенным в организованной депозитной и неорганизованной формах, инвестиционным ресурсом развития основного капитала реального сектора экономики России, будут балансировать на грани потери своей стоимости или реально терять ее.

2. Любые денежные расходы населения имеют инвестиционный характер. Расходы на текущее потребление у населения составляют 77-75% от годовых и месячных доходов, являются основной (потребительской) формой инвестирования в реальный сектор экономики и одновременно – в человеческий фактор, ресурс. Сбережения населения, остающиеся после расходов на текущее потребление следует разделять на активные, оборачиваемые на рынках, и пассивные – находящиеся в обращении, но неизменно теряющие свою реальную стоимость во времени, а также находящиеся вне экономического обращения, например, в форме сокровищ. Именно активные сбережения способны сохранять и даже увеличивать их стоимость. Неизменным атрибутом расходов и сбережений являются их потери обращения, при этом рациональным подходом является стремление к их минимизации.

В России в сегменте предложения денежных ресурсов населения и спроса на них со стороны реального сектора экономики выступает финансовый инструмент – развивающееся семейство (ассортимент) паевых инвестиционных фондов, соответствующий интересу населения по функциям сохранения и увеличения денежных сбережений и интересу доступности для потребителей реального сектора. Таким образом, ПИФ несет сегментарную и мультипликаторную функции. Отдельные инструменты семейства ПИФов создаются и различаются опциями требований к ним и опциями их нормативных свойств.

Характер состояния и функционирования инструментов паевых инвестиционных фондов в конкретном сегменте продаж коллективных инвестиционных ресурсов населения способен характеризовать состояние и проблематику экономической системы страны, состояние ее реального и финансового секторов. Таким образом, состояние и динамика активов и пассивов паевых инвестиционных фондов несут индикаторную, схожую с функцией биржевых индексов, функцию уровня развития конкурентоспособности реального сектора, развитости и наполненности фондового рынка, финансового состояния и финансовой культуры населения, его бытового благосостояния. ПИФы реализуют и регулятивную функцию, перераспределяя денежные средства в более эффективные отрасли реального сектора, обладая рядом преимуществ перед кредитами, способны увеличивать его спрос на денежные ресурсы.

Рыночная экономика проявляет не только необходимый для регулирования диспропорций циклический кризисный характер, но и текущий пульсирующий характер, отражающий постоянные изменения экономических отношений, значений их параметров, в том числе конъюнктуры, объемов необходимых ресурсов, затрат времени, рисков, накопленной стоимости.

Доказано, что основная стратегия инвестиционного поведения граждан в отношении снижения рисков потерь – портфельная диверсификация, в том числе в выборе паевых инвестиционных фондов и их управляющих компаний. Дополнительной стратегией должна быть стратегия мобильности в выборе быстро ликвидных инструментов, трансформируемых при необходимости паевых инвестиционных фондов, в быстрой переориентации вложенных средств в более надежные инструменты при ухудшении экономической ситуации.

3. В ходе диссертационного исследования доказано, что при решении инвестором задачи выбора паевого инвестиционного фонда необходимо проводить оценку соответствующих показателей, характеризующих его

эффективность, в частности доходность (или рентабельность), ликвидность, риск, срок окупаемости инвестиций, надежность (сохранность и безопасность) и др. В связи с этим, автором проведен анализ развития рынка ПИФов в России в период с 1998 г. по 2009 г.

Аналитические репрезентативные данные, представленные в диссертационном исследовании, позволяют сделать следующие выводы. В период своего активного развития к ПИФам формировался постоянный интерес активной части населения, обеспечивающий решение задачи сохранения и увеличения сбережений, однако удельный вес этой активной части от величины экономически активного населения не превышал 0,4%.

Кризисные экономические явления, явления мошенничества и непрофессионализма негативно сказываются на состоянии инвестиционных фондов, уровне доверия к ним населения и корпоративных инвесторов. Кризисные ситуации приводят к снижениям потребления и сбережений населения, поискам защитных стратегий сохранения накоплений. В эти периоды инвесторы уводят из паевых инвестиционных фондов свои денежные накопления в консервативные банковские инструменты, другие активы и объекты вложений, резко уменьшается число фондов. В докризисный период количество закрытых ПИФов практически было равным количеству открытых, однако объем чистых активов закрытых фондов превышал сумму чистых активов открытых в 6,7 раза, что явно указывает на подавляющую долю участия в инструментах ПИФов крупного капитала и профессиональных участников.

При посткризисном оживлении экономических процессов деятельность паевых инвестиционных фондов, других финансовых институтов, обращение инвестиционных инструментов быстро восстанавливается. Практически ни один из типов, видов институтов или инструментов, апробированных на практике, не исчезают с финансовых рынков, сокращаются лишь сегменты их функционирования.

В стагнационный период население стремится к восстановлению размеров и динамики докризисных уровней сбережений и накоплений, том числе через ПИФы, часто допуская неоправданную поспешность.

Наиболее перспективными к уровню 2014 г. являются открытые и закрытые паевые инвестиционные фонды, при этом закрытые фонды, обеспечивающие в настоящее время принципиальное разрешение проблемы ипотечного жилищного строительства, в перспективе могут быть ориентированы на решение государственных проблем дорожного строительства и жилищно-коммунального хозяйства.

4. В процессе проведенного исследования автором определено, что стратегию развития семейства инструментов паевых инвестиционных фондов следует формировать с позиций долгосрочных (10 -15 лет и более) интересов и стратегии экономического развития государства в системе «дерева» стратегических сред экономических подсистем и интересов основных экономических субъектов, при этом доказано, что стратегия ПИФа не может быть сформирована и реализована локально, вне стратегий пропорционального развития других подсистем, в первую очередь элементов реального сектора экономики.

Установлено, что реальный сектор экономики при решении задачи овладения конкурентоспособностью нуждается в средствах накопления населения, которое не готово инвестировать их, и инструментах более выгодной доступности к этим средствам по сравнению с банковскими кредитами. Потенциал денежных накоплений населения может и должен быть вовлечен в развитие реального сектора. Однако основным препятствием является причина «замкнутого круга» - низкая достигнутая конкурентоспособность самого реального сектора.

Все денежные потоки в товарно-денежной среде замыкаются на реальном секторе, поскольку он является базовым, как в обеспечении благосостояния, так и снижении рисков инвестирования. Научно-практическая проблема развития основных экономических подсистем 1-го

уровня и более низких их институциональных элементов и технологического инструментария, включая семейство ПФФов, как основного инструмента сохранения и увеличения накоплений населения и доступности реального сектора к этим накоплениям, состоит в необходимости их одновременного пропорционального развития. В относительно короткие сроки (12-15 лет) такую проблему можно решать только путем компромиссно-сбалансированного развития отдельных подсистем и их элементов.

Основные подходы (принципы) в реализации стратегий заключаются в первоочередном развитии научно обоснованных выделенных приоритетных направлений, зон, «точек», факторов роста с последующим распространением и расширением положительного опыта и результатов на другие зоны, а также в постоянном мониторинге реализации стратегий и их корректировке.

При разработке в диссертационном исследовании стратегии ПФФов учтены разработанные в 2006-2012 гг. различными авторскими коллективами программы стратегии и концепции социально-экономического развития России на периоды до 2020, 2025 и 2030 гг. С учетом реалий экономического состояния и возможностей оценена вероятная динамика стратегического развития страны: в ближайшие 10-12 лет – конкурентная подготовка к широкой интеграции и переходу к инновационному технологическому развитию с занятием базовых позиций конкурентоспособности по базовым и перспективным отраслевым направлениям, зонам, «точкам» роста. В предложенный период необходимо на основе агрессивной и обоснованной соответствующей экономической политики подготовить качественно новый корпус профессиональных преподавателей по всей сквозной системе образования, новое технологическое поколение специалистов, решить жилищную, информационную, коммуникационную проблемы, включая автомобилизацию, дорожные коммуникации, связь.

Организация и технология сохранения и увеличения денежных сбережений (и накоплений) населения через развивающуюся систему

инструментов ПИФов основаны на инвестиционных процессах использования этих сбережений. Проведенная оценка инвестиционного потенциала сбережений населения, включающая анализ осредненного возможного количества месяцев потребительской жизни и расходов домохозяйств, обеспеченных сбережениями, анализ критерия относительной доли сбережений в ВВП, анализ ориентиров диверсификации, принимаемых в качестве стратегических задач сбережения, оценку текущего значения денежного общего и инвестиционного потенциала сбережений и накоплений населения, а также оценку состояния и перспектив спроса на денежный ресурс сбережений (и накоплений) населения со стороны основных экономических субъектов, позволила сформулировать следующие выводы.

Достигнутый (в уровне базисных цен 2012 г.) годовой спрос реального сектора в денежных внешних инвестициях составляет 12 трлн. руб., при этом инвестиции в основной капитал достигли уровня 8,2 трлн. руб. в год. Через инструменты коллективных сбережений населения семейства ПИФов в реальном секторе капитализированы средства граждан в объеме 0,8 трлн. руб. при годовых инвестициях 0,2 трлн. руб. Инвестиционное качество денежных сбережений и накоплений населения, достигших размера 22,4 трлн. руб. низкое: 14,3 трлн. руб. хранятся на банковских депозитах, а 7,7 трлн. руб. находятся в неорганизованных формах. Инвестиционный потенциал денежных сбережений и накоплений населения для потребностей развития реального сектора экономики помимо средств пенсионных накоплений и средств в страховых компаниях оценен в настоящий период в размере 1-1,2 трлн. руб. с возможностью годовых вложений в размере 0,35-0,4 трлн. руб., а в перспективе через 8-10 лет – в 6 трлн. руб., через 10-12 лет - в 7,5 трлн. руб., через 12-14 лет - в 9 трлн. руб. с ежегодными пулами инвестиций 2, 2,5, 3 трлн. руб. соответственно. Проведенный анализ позволил сделать вывод, что основными финансовыми инструментами, связующими сберегательные и накопительные интересы населения и денежные инвестиционные потребности реального сектора, могут быть

инструменты коллективного инвестирования, в частности инструменты развивающегося семейства ПИФов.

Таким образом, финансовая система, институты и инструментарий инвестирования, в том числе паевые инвестиционные фонды как инструменты коллективного инвестирования сбережений и накоплений населения, их сохранения и увеличения на основе ответственного и осознанного финансового поведения, роста финансовой культуры и грамотности населения должны развиваться сбалансированно и параллельно.

5. В ходе диссертационного исследования определено, что любая стратегия системно включает в себя: стратегическую цель, миссию, основные приоритетные направления развития (основные проблемы, требующие разработки), определение организационных и правовых форм и норм освоения приоритетов, основные способы их развития и разрешения.

Доказано, что стратегическая цель паевых инвестиционных фондов как инструмента сохранения и увеличения коллективных сбережений населения состоит в развитии паевых инвестиционных фондов в реальный эффективный и привлекательный, массовый для экономических субъектов (население, малый и средний бизнес) инструмент инвестирования их коллективных сбережений, переориентации 30-40% депозитных сбережений и накоплений населения в форму инструментов коллективного инвестирования и инвестировании в развитие активов реального сектора экономики за 6-8 лет до 5 трлн. руб. денежных сбережений населения, за 10-12 лет – до 6 трлн. руб., за 12-14 лет – до 7,5 трлн. руб. с годовыми пулами денежных вложений 1,7, 2, 2,5 трлн. руб. соответственно.

Стратегическая миссия паевых инвестиционных фондов заключается в обеспечении финансово-технологической сохранности во времени денежных сбережений и накоплений населения, их годового роста как минимум по двойной ставке процента по банковскому депозиту на основе осуществления агрессивной государственной политики сбалансированного конкурентоспособного развития финансового и реального секторов

экономики, институтов и технологий коллективного инвестирования, формирования финансовой культуры и грамотности самого населения.

Стратегия паевых инвестиционных фондов за период с 1996 г. по 2014 г. в диссертационном исследовании охарактеризована как стратегия стартапа, начальной организации и апробации.

Стратегия паевых инвестиционных фондов на ближайшие 8-12 лет определена как стратегия закрепления на финансовых рынках и постепенного роста активов семейства ПИФов и подготовки к агрессивному освоению денежных сбережений и накоплений населения в качестве коллективных инвестиционных ресурсов путем решения ряда установленных приоритетных проблем, освоения ряда выделенных приоритетных направлений развития.

В стратегии развития паевых инвестиционных фондов должны совершенствоваться все основные принципы, требования и направления, заложенные в проект ПИФов в начале 2000-х гг. XX века. Системная работа по реализации стратегии паевых инвестиционных фондов может быть возложена на соответствующий специализированный методический научно-координационный центр, созданный в рамках саморегулируемых организаций управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, в функции которого должен входить мониторинг и исследование предкризисных явлений, разработка стандартов предкризисного и кризисного финансового поведения инвесторов, моделей портфельных стратегий, ассортимента ПИФов. С помощью реализации предложенной стратегии паевых инвестиционных фондов будут постепенно решаться проблемы сбалансированного компромиссного подъема и развития конкурентоспособности реального сектора и фондового рынка.

6. В ходе диссертационного исследования доказано, что закрытые паевые инвестиционные фонды, в силу своей специфики, представляют интерес, как для инвесторов, так и для инициаторов проектов. Инвесторы могут диверсифицировать свои финансовые вложения за счёт осуществления

инвестиций в альтернативные проекты, не связанные с функционированием на фондовом рынке. Диверсификация инвестиций дает возможность снижения рисков и определять различный потенциал доходности вложений. В качестве достоинств создания закрытых ПИФов установлены: значительные инвестиционные возможности, позволяющие реализовывать различные портфельные стратегии; возможность инвестиций, альтернативных фондовому рынку; высокий уровень контроля за использованием инвестиций и открытость в информационных источниках.

Проведенный анализ функционирования закрытых ПИФов позволил сделать вывод, что данная форма инвестирования занимает наибольшую долю среди фондов на рынке коллективных инвестиций; на их долю в апреле 2013 г. приходилось 899 закрытых ПИФов из действующих 1387 и 977 – из зарегистрированных, что в процентном отношении составляют 64,8% и 65,7% соответственно.

Динамика количества работающих паевых инвестиционных фондов показывает растущий линейный тренд только по закрытым ПИФам, тогда как число открытых практически не меняется с 2007 года.

Повышенный в последние годы интерес профессиональных пайщиков к закрытым ПИФам позволил фондам недвижимости занять первую позицию по своей доле (более 40% от общего объема), тогда как самый популярный среди открытых паевых инвестиционных фондов фонд акций не превысил в своём количестве пятую часть всех работающих фондов.

Что касается динамики численности компаний, под управлением которых находятся те или иные ПИФы с момента их массового появления до 2008 года (острой фазы мирового финансового кризиса), то их масштаб рос по экспоненциальной кривой, достигнув пика в 549 организаций. Однако с 2009 года наблюдается устойчивое сокращение числа управляющих компаний (в среднем на 20-30 в год) при соответствующем укрупнении отдельных из них. Закрытые паевые инвестиционные фонды на российском

рынке коллективных инвестиций являются лидерами, как по количеству, так и по сумме привлекаемых финансовых ресурсов.

Поскольку закрытые паевые инвестиционные фонды способствуют развитию реального сектора экономики, то в диссертационном исследовании обоснована целесообразность их дальнейшего развития с интенсивным участием в прямых инвестициях приоритетных отраслевых направлений, в решении жилищной, дорожной и коммунальной проблем, в финансировании венчурных и инновационных проектов.

Стратегия развития паевых инвестиционных фондов не должна быть направлена на искусственное принудительное изменение положения закрытых фондов на рынке, однако необходимо проводить мониторинг и осуществлять контроль за развитием данного инвестиционного инструмента, выявлять возможные негативные тенденции и характеристики с целью возможной их нейтрализации рыночными или нормативно-законодательными методами.

Результаты исследований могут и должны быть использованы и развиты при разработке и корректировке Стратегии и Концепции социально-экономического развития России на период до 2030 г. и далее, при постановке и разработке конкретных задач стратегии паевых инвестиционных фондов как инструмента коллективных сбережений населения.

Полученные в диссертационном исследовании выводы и результаты полностью подтверждают актуальность развертывания в экономике России инвестиционной технологии секьюритизации, активно развивающейся в странах Запада.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России – М: Альпина Бизнес Букс, 2005 – 416 с.
2. Абрамов А. Современные тенденции развития рынка ценных бумаг открытых инвестиционных фондов // Биржевое обозрение. – 2011. - № 4. – С. 8-11
3. Абрютин М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие.- М.: Издательство Дело и Сервис, 2004.
4. Агентство по страхованию вкладов; Российская газета. 2012, № 159.
5. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 2009 г.
6. Анискин Ю.П. Организация и управление малым бизнесом: Учебное пособие., М., 2004.
7. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. – СПб.: Издательство «Питер», 2004.
8. Антонец О. Выбор фонда // Директор-Инфо. – N 5 (70). – 2009.
9. Арсеньев В., Паевые инвестиционные фонды. – М.: «Альпина Паблишер», М, 2003.
10. Архипов А.Ю., Шихарев В.В. и др. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. – Ростов – на - Дону, Феникс – 2005. С.228-229.
11. Астахов М. Рынок ценных бумаг и его участники. – М., 2008. – 512 с.
12. Базовый курс по рынку ценных бумаг: учебное пособие/О.В.Ломтатидзе, М. И. Львова, А.В.Болотин и др.- М.:КНОРУС, 2010.-448 с.

13. Басовский Л.Е. Теория экономического анализа: Учеб. Пос., М.: ИНФРА – М, 2005.
14. Батяева т.А., Столяров И.И. Рынок ценных бумаг: Учеб. Пособие. – М.: ИНФРА – М., 2007. -304 с.
15. Белин Ю. Россия должна вернуть доверие инвесторов // Рынок ценных бумаг. – 2011. - № 9/10. – с.14-15.
16. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 270 с.
17. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 278 с.
18. Богл Джон Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла.- Москва, Альпина Паблицер, 2002.- 544 с.
19. Боди З., Мертон Р. Финансы: Пер. с англ. Уч. Пос., -М.: Издательский дом «Вильямс», 2000.
20. Болдырева Н.Б. Влияние инвестиционной деятельности на риск и доходность коллективного инвестиционного фонда Вестник Тюменского государственного университета. 2009. № 4. С. 260.
21. Борисова Елена Актуальные проблемы управления рисками в условиях влияния кризиса на деятельность регистраторов // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 9-10. С. 27-29.
22. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. :Учебное пособие.2 – е изд., обновленное и дополненное. – СПб.: Питер, 2008.- 240с.
23. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг.- СПб: Питер, 2008. – 230 с.
24. Бороненкова С.А. Экономический анализ в управлении предприятием., М.: Финансы и статистика, 2003.
25. Букато В.И., Львов Ю.И. Банки и банковские операции в России /Под ред. М.Х. Лapidуса. – М.: Финансы и статистика, 2009.
26. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие. – М.: Федеративная книготорговая компания, 2008. – 352 с.

27. Вайнов А.В. Прогнозирование рынка ценных бумаг // Журнал «Рынок ценных бумаг». – 2010. - № 22. – С.31-37
28. Вексель и вексельное обращение в России /Сост. Д.А. Морозов.- М.: АО «Банкцентр» 2006 , 320с.
29. Велиева И., Гришина О. Статъ рынком // Эксперт. – 2011. - № 7. – с.84-87.
30. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 2009. – 224 с.
31. Гамбаров Г. Совокупный оборот рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2010. - № 16. – С. 17-22
32. Глушенко В.В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: системный анализ. – М.: Крылья, 2009. – 214 с.
33. Головин А. Как заработать первый миллион. – М.: Хранитель, 2007.
34. Градов А.П. Экономическая стратегия фирмы., СПб.: Социальная литература,2005.
35. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
36. Гречишкина М.В., Ивахник Д.Е. Выбор оптимального варианта инвестиций (оптимизационный подход) // Финансовый менеджмент. – 2003. - № 3. С. 72-80.
37. Гусева И. А. Практикум по ценным бумагам, часть 1, 2000. – 275с.
38. Данилов Ю. Фондовая грамота // Эксперт. – 2010. - № 17 – с.43-45.
39. Доверительное управление активами. Итоги 2006 года. Управляющая компания РОСБАНКА, 2006. – 40с.
40. Додонов В.Ю. Основные подходы к выбору активов и диверсификации инвестиций на фондовом рынке // Финансовый менеджмент. – 2003. - № 2. – С. 78-91.

41. Другов А. Рынок ценных бумаг в 2011 году: тенденции и перспективы // Биржевое обозрение. – 2011. - № 1. – С. 5-9
42. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2005.
43. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М.: ЮНИТИ, 2009.
44. Жукова Е.Ф. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям. – М., 2008. – 340 с.
45. Закиров А. Рынок ценных бумаг. Методические указания по выполнению курсовой работы для студентов специальности 060400 «Финансы и кредит». – Брянск: РИО БГУ, 2009. – 27с.
46. Звягинцев А. Облигационные ПИФы: стабильный доход при минимальных рисках // Инвестиции Плюс. – 2001. - № 7. С. 10-13.
47. Золотарев В.С. Рынок ценных бумаг. – Ростов н/Д: «Феникс», 2008. – 159 с.
48. Ильина Ю.Б., Романюк Е.И. Особенности деятельности и оценка эффективности управления инвестициями российских паевых инвестиционных фондов // Вест-ник СпбГУ, сер.8, – 2008. – Вып. 4/№ 32. – С. 106-132.
49. Как анализировать финансовое положение предприятия. О.В.Ефимова., М 2005
50. Капитан М., Барановский Д. Паевые фонды. Современный подход к управлению деньгами. – Спб.: Питер, 2007. – 256 с.
51. Капитан М.Е. Кто есть кто на рынке коллективных инвестиций / М.Е. Капитан – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 318 с.
52. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. Учебное пособие. – М.: Русская Деловая литература, 2007, - 256с.
53. Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг: учебник. – 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2006. – 687 с.

54. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело – М.: Юрист, 2008. – 178 с.
55. Килячков А.А., Чаадаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.:Юристъ,2006.–216с.
56. Киселев Е., Капитан М., Кокорев Р. Проблемы оценки эффективности работы паевых фондов // Инвестиции плюс. – 2002. - № 4(43). С. 15-21.
57. Клинков А.А, Маркетинг паевых фондов: особенности, подходы к сегментации и выбору целевого сегмента, Транспортное дело России, №12, 2009.
58. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент., М.: Финансы и статистика, 2001.
59. Ковшаров А. ПИФ против стратегии «купи и держи» // Рынок ценных бумаг. – 2004. - № 16 (271). – С. 37-39.
60. Кокорев Р. Риски паевых фондов // Вестник защиты вкладчиков, N 14, июль 2008 г.
61. Колесников В.И. Ценные бумаги – М.: Финансы и статистика, 2009. – 213 с.
62. Колтынюк Б.А. Рынок ценных бумаг. Издание 2. – М.: Издательство Михайлова В.А., 2008. – 213 с.
63. Конституция Российской Федерации. Принята на всенародном референдуме 12 декабря 1993 г.
64. Коротков Э. Антикризисное управление. Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2005.
65. Корчагин Ю. А. Рынок ценных бумаг. – Ростов н/Д.: Феникс, 2007. – 496 с.
66. Кошелева Н. От альфы до Сортино // <http://www.fintraining.ru/modules.php?op=modload&name=News&file=article&sid=2568>

67. Крейндель В. Пай идет за индексом.РБГ,№16,30 апреля 2013г.
<http://business.rg.ru>
68. Кривошапко Ю. Ничего наличного // Российская газета. 2012, 18 июля 2012 г.
69. Крупнейшие УК и ПИФы за 9 месяцев 2009 г.//Сайт РБК.Рейтинг – рейтинги компаний, банков, стран, автомобилей и пр.
70. Кухоцкий К., Лыцов А., Окулов В. Эталонные показатели эффективности управления паевыми инвестиционными фондами // Рынок ценных бумаг. – 2008. - № 15 (270). – С. 36-39.
71. Ладыгин Д. Кому доверить все свое // Коммерсант-Деньги (Москва). -.2010.
72. Литвененко Л.Г. Рынок государственных ценных бумаг: Учеб. Пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ, 2008. – 558 с.
73. Лобанов И. Оценка риска паевых фондов, инвестирующих в акции // Инвестиции Плюс. – 2000. - № 4 (25). – С. 15-18.
74. Лузин Г.П. Инвестиционные фонды в процессе трансформации экономики: опыт развития в российских условиях. – Апатиты.: Ин-т экон. Проблем кол. Науч. Центра Рос. Акад. Наук, 2007. – 94 с.
75. Лякин А.Н. Рынок ценных бумаг. – С.-Петербург, 2008. – 187 с.
76. Лялин В. А., Воробьев П. В. Рынок ценных бумаг: - М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 384 с.
77. Макаров А.В. Инвестируем в паевые инвестиционные фонды. – М: Эксмо, 2005.
78. Макаручук З.В. Инвестиционные фонды в России и США: Анализ законодательства и практики правового регулирования. – М.: Экон-информ, 2008. – 153 с.
79. Маковик Р.С. Экономическое право,- М.: 2006.
80. Максимов М. Комментарии юриста о ПИФах (Части 1 и 2) // Валютный спекулянт (Москва). – 17.06.2010

81. Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды / В.Д. Миловидов. – М. : Анкил,ИНФРА-М,2004.–416с.
82. Миловидова В. Д. ПИФ/ В. Д. Миловидов – М: Анкил ИНФРА – М, 1996 – 124 с.
83. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России. Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишерс. 2008. – 624 с.
84. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Сталкер, 2009. – 320 с.
85. Мнения экспертов. Как происходит формирование и управление инвестиционным портфелем? // Рынок ценных бумаг. – 2003. - № 7 (238). – С. 52-55.
86. Национальная лига управляющих. Финанс. № 38, 13-19 октября 2008 г.
87. Началов А.В. ПИФы: Издательско-консультационная компания «Статус-Кво97», 2004. – 40с.
88. Нортон Р. Дж. Фонды облигаций. Путь к получению высоких доходов / пер. с англ. Под ред. В.П. Степина. – М.: Альпина Паблишер, 2009. – 125 с.
89. Обзор рынка коллективных инвестиций // http://www.fsmcapital.ru/invest/pif_obzorkolinvest.shtml
90. Обзор финансового рынка. Годовой обзор за 2010 год. № 1 (70). – М., 2011.
91. Окулов В. Риски паевых инвестиционных фондов // Коллективные инвестиции. – 2004. - № 5. – С. 40-43.
92. Осадчий Н. Российский фондовый рынок: стоимость, структура, динамика // Рынок ценных бумаг. 2010. № 8. С.21-28.
93. Первозванский А.А. Финансовый рынок: расчет и риск / А.А. Первозванский, Т.Н. Первозванская. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 1097 с.

94. Перцев А. П. Инвестирование через паевые фонды: нормы законодательства и особенности налогообложения // Рынок ценных бумаг, № 2010 г.
95. Перцев А. П. Основные показатели работы паевых фондов // Инвестиции Плюс, № 12(21), 2009 г.
96. Петрова Ю. А. Как правильно вложить деньги. Паевые инвестиционные фонды. Ценные бумаги. Банковские вклады. Биржи. – М.: Феникс, 2007. – 320с.
97. Постановление ФКЦБ «Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов» от 7 июня 2002 г. № 20/пс // справочно-правовая система «Консультант».
98. Преимущества ПИФов./<http://rimpif.com/pifAdvantages.aspx>.
99. Приказ ФСФР «Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» от 8 февраля 2007 г. № 07-13 / пз-н // справочно-правовая система «Консультант».
100. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг (РЦБ) в России // <http://rynok-cennyh-bumag.finpotrebsouz.ru/problemi-i-perspektivi-razvitiya-rinka-tsennih-bumag-rtsh-v-rossii.html>
101. Расчеты Финмаркета на основе данных ЦБ РФ, ММВБ, РТС, НРА, JRN; Российская бизнес-газета, 15 января 2013 г. №1, <http://business.rg.ru>
102. Ренессанс Управление Активами- паевые инвестиционные фонды./<http://rimpif.com/>.
103. Розенберг Д.М. Инвестиции. Терминологический словарь., М.: ИНФРА-М, 1997.
104. Российская экономика в 2010 году. Тенденции и перспективы. (Выпуск 32) – М.: Институт Гайдара, 2011. – 591 с.
105. Российский фондовый рынок. 2010 год. События и факты. // Сост. А.Я.Трегуб, Ю.Е.Посохов. – М., 2011.
106. Рубанов И. Медведи идут // Эксперт. – 2010. - № 19. – с. 27–30.

107. Рыжановская Л.Ю. Национальная система сбережений // Финансы. 2005, №5. С. 67.
108. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Конспект лекций: учебное пособие / Б. М. Ческидов. – М.: Эксмо, 2007. – 176 с.
109. Рынок ценных бумаг и его финансовая структура: Учебное пособие /Под ред. В.С. Торкановского. – СПб.: Комплект, 2010.
110. Рынок ценных бумаг. Практические задания по курсу: Учебное пособие для вузов / И.А. Гусева. – М.: Издательство «Экзамен», 2005. -464с.
111. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования: учебное пособие / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, В. А. Павленко. – 3-е изд., перераб. – М.: КНОРУС, 2007. – 272 с.
112. Рынок ценных бумаг: теория и практика: учебник // под ред. В. А. Галанова. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 752 с.: ил.
113. Рынок ценных бумаг: учебное пособие для вузов / Б. И. Алехин. – изд. 2-е, перераб. И доп. – М.: ЮНИТИ, 2004. – 461 с.
114. Сарнацкий С.С. Паевые инвестиционные фонды как составная часть финансового рынка // Вестник БГУ. Экономика. 2011. № 3. С. 308.
115. Сачин Д. Управление активами инвестиционных фондов. Основные принципы формирования инвестиционного портфеля // Рынок ценных бумаг. – 2003. - № 7 (238). – С. 50-52.
116. Секретарева Оксана. ЗПИФы – антикризисные стратегии // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 7-8. С. 41-44.
117. Сергиевский В. Потенциал фондового рынка еще не исчерпан // Рынок ценных бумаг. 2010. № 14. С.44-46.
118. Смыслов Д. Российский рынок ценных бумаг: становление, эволюция, перспективы // МЭ и МО. – 2010. - № 11. – С. 34-44
119. Солабуто Н. Секреты инвестирования в ПИФ. – СПб.: Питер, 2007. – 144 с.
120. Тягай С. Паи вышли на биржу//Коммерсант. -29.01.2003. - №14. – с. 13.

121. Указ Президента «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики РФ» от 26.07. 1995 № 765 // справочно-правовая система «Консультант».
122. Ульянецкий М. Политика рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2007. - № 19. – С. 16-23
123. Ульянов И. Рынок акций смотрит вверх. // Финансовый аналитик. – 2010. - № 10. – С.26-31
124. Учебно-методический комплекс по дисциплине «Рынок ценных бумаг»/ А. Закиров, В.В. Мандрон.- Брянск. РИО БГУ, 2009- 218 с.
125. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ., М.: ИНФРА-М, 2002.
126. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ 29.11.2001 г. (ред. От 06.12.2007)
127. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
128. Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
129. Федеральный закон от 29 июля 1998 года № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».
130. Федеральный закон от 5 марта 1999 года № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».
131. Федоров Б. ПИФ или депозит?// Наши деньги. – 2004. - № 2(2). С. 8-13.
132. Фельдман А.А. Российский рынок ценных бумаг. – М.: Атлантика-Пресс, 2008. – 176с.
133. Финансовая группа «Интерфин трейд». Паевые инвестиционные фонды в Российской Федерации. 2004.
134. Холтуев Е. Взаимосвязь рынка ценных бумаг РФ с мировым рынком // Рынок ценных бумаг. – 2010. - № 12. – С. 61-66

135. Ценные бумаги /Под ред. ВН. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика. – 2008. – 416с.
136. Чекидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 336с.
137. Черкасов Д. Курс молодого инвестора // Компания. – 2010.
138. Чернецкая Г.Ф. Рынок ценных бумаг и биржевое дело.-М.: ИНФРА-М, 2009. – 224 с.
139. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции : Пер. с англ. – М.:ИНФРА-М,2003.–896с.
140. Швагер, Джек. Технический анализ. Полный курс = TechnicalAnalysis. – М.: «Альпина Паблицер», 2011.
141. Шляпочник, Яков. Здоровый «коллектив». РГ.5 февр.2013 г. // www.rg.ru/finansy
142. Щербаков А. Рынок ценных бумаг Российской Федерации и перспективы его развития на 2011-2013 годы // Рынок ценных бумаг. – 2010. - № 10. – С. 26-29.
143. Экономика предприятия, М.: Инфра – М, 2005.
144. Эксперт. 2004, № 7, Российская бизнес-газета. 2006, № 25, Коммерсантъ. 2008, № 116
145. Эрдман Г. 1000% за 5 лет, или Правда о паевых инвестиционных фондах. –М.:НТПресс,2007.–144с.
146. A Guide to Unit Investment Trust // Investment Company Institute, 2002.
147. Bojadziev G. Fuzzy Logic for Business, Finance and Management // Advances in Fuzzy Systems, Vol. 12, 1997. ISBN 9810228945.
148. Nahmias S. Fuzzy Variables in Fuzzy Environment // In: Advances in fuzzy set theory, NHCP, Amsterdam, 1979.
149. www.alfacapital.ru
150. www.alfacapital.ru/corporate/zpifs
151. www.am.gazprombank.ru

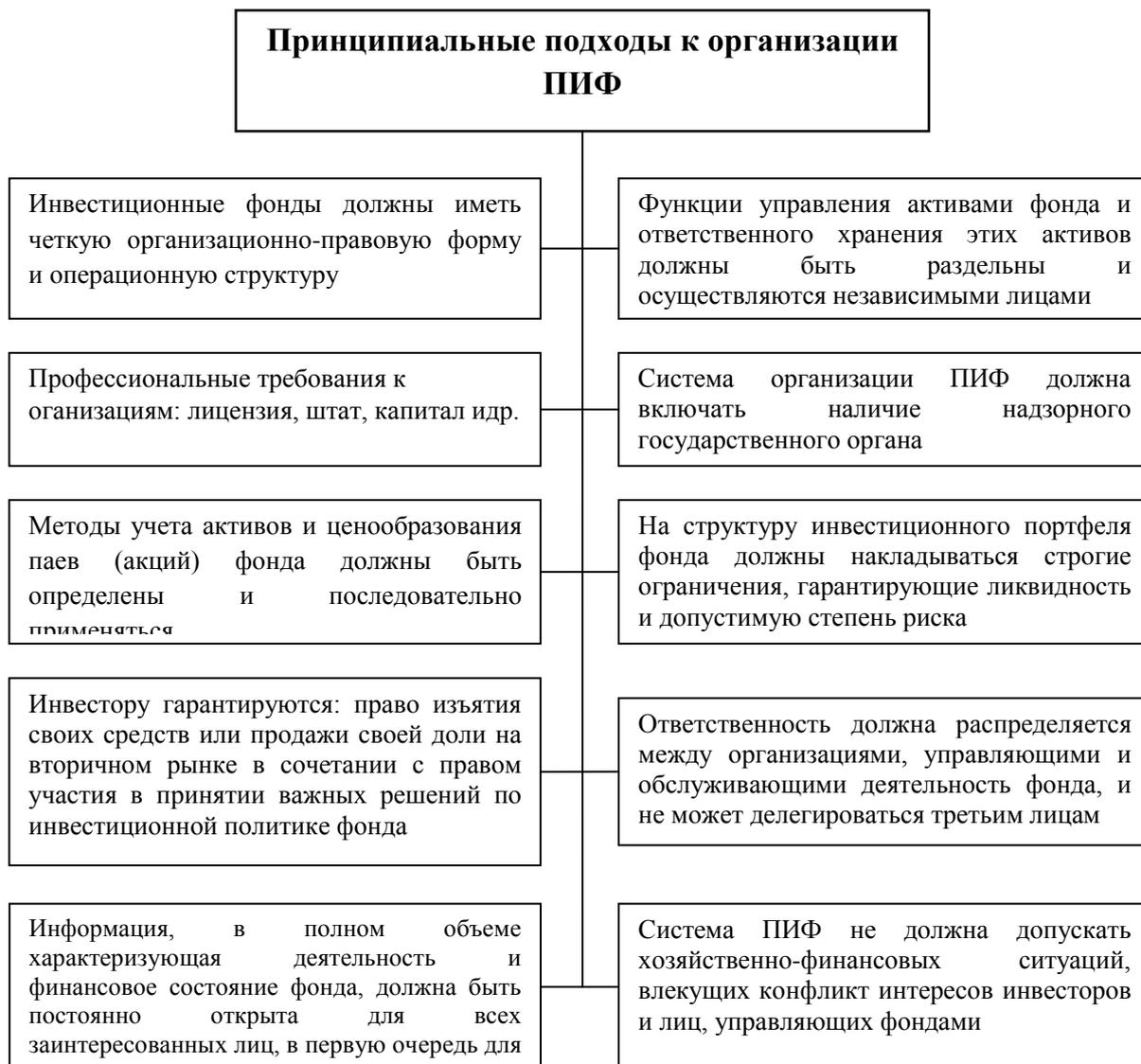
152. http://delowoy.blogspot.com/2009/09/blog-post_8355.html
153. <http://www.ereport.ru/articles/finance/pif.htm>
154. <http://www.finam.ru>
155. www.financecenter.ru
156. funds@rencap.com
157. <http://www.glavbyh.ru/n/1/Izmeneniya-v-buhgalterskom-balanse-kotorye-vazhno-uchest-sostavljaja-kvartalnuju/>
158. www.gzt.ru
159. www.ici.org
160. http://imac.ru/zpinf_02.php
161. www.Investfunds.ru
162. www.investpark.ru
163. www.invest-pif.ru
164. <http://investnau.at.ua/index/0-9>
165. <http://investtalk.ru/invest/pif/istoriya-razvitiya-pifov-v-rossii>
166. <http://k2kapital.com/news/fin/714820.html>
167. www.nlu.ru
168. <http://www.nlu.ru/stat-count.pifs.htm>
169. www.npf.investfunds.ru
170. www.pifinfo.ru
171. <http://pif.investfunds.ru>
172. www.pif-news.ru
173. www.PIFOLIO.ru
174. <http://rimpif.com/index.aspx>
175. <http://www.rts.ru/ru/marketdata/>
176. www.russ-invest.com
177. www.stockportal.ru
178. <http://www.uralsib.ru>
179. www.volsu.ru

Динамика создания паевых инвестиционных фондов⁶¹

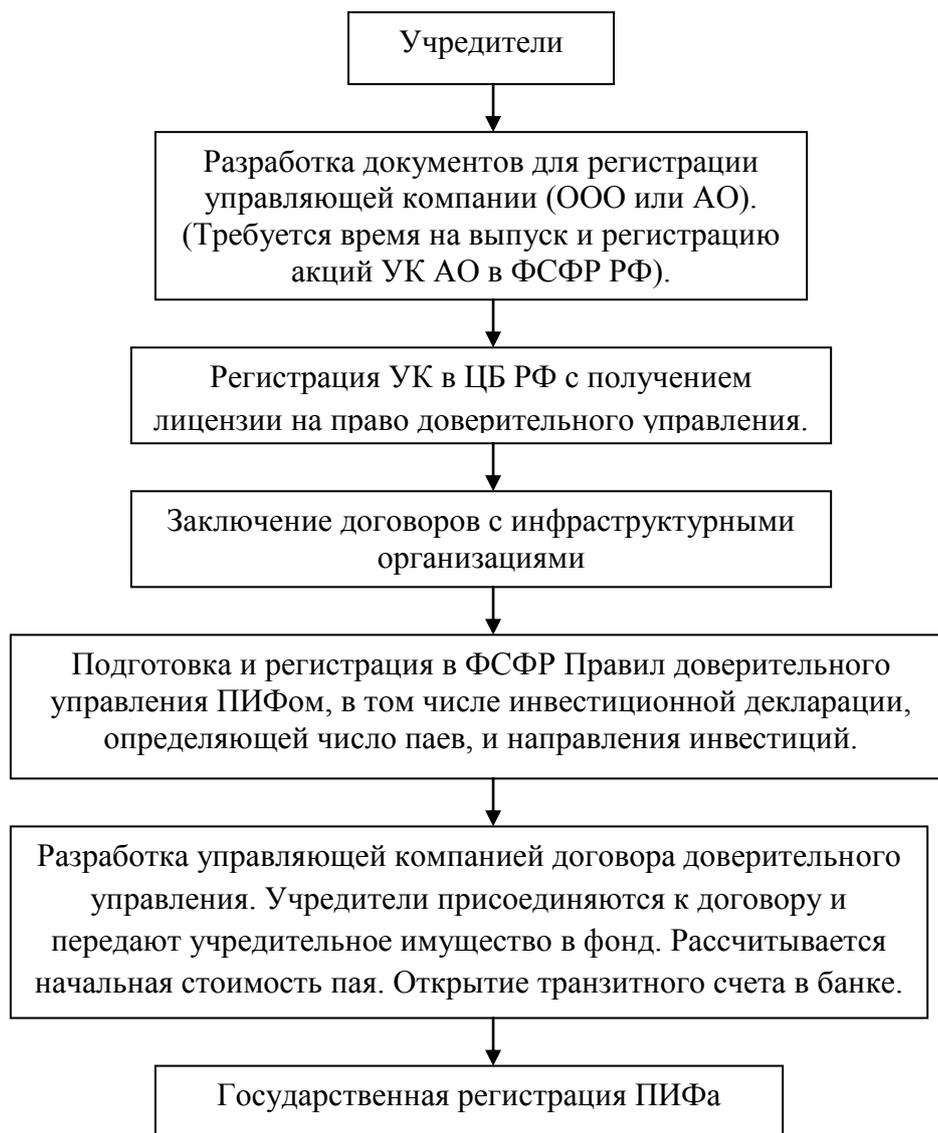
Дата	Кол-во ПИФов	Кол-во УК	СЧА*, млрд. рублей
01.01.1996	0	0	0,00
01.01.1997	3	3	0,02
01.01.1998	14	9	1,72
01.01.1999	18	11	4,15
01.01.2000	26	13	4,88
01.01.2001	37	21	5,12
01.01.2002	51	26	9,05
01.01.2003	62	30	12,54
01.01.2004	149	56	53,52
01.01.2005	270	99	76,97
01.01.2006	381	133	117,19
01.01.2007	620	183	253,84
1.01.2008	946	257	519,58
01.01.2009	1050	268	337,53
01.01.2010	1252	328	307,40
01.01.2011	1251	420	439,55
14.07.2012	1349	407	482,93

*СЧА – сумма чистых активов (фонда).

Общие принципы организации паевых инвестиционных фондов,
обеспечивающие сочетание защиты прав инвесторов и эффективной
структуры управления



Технологическая блок – схема создания ПИФа в России



Источник: составлено автором

Потенциальная доходность портфельных инструментов

Финансовые инструменты	Ориентировочная годовая доходность, %	Особенности и возможности повышенной доходности за 1 год, %
Депозиты краткосрочные	2	-
Государственные облигации	6-8	Имеется возможность купли-продажи. Операции рекомендуются с крупными пакетами бумаг. Возможен положительный и отрицательный результат. Бизнес-облигации вполне могут давать 20% и более
Муниципальные облигации	7-9	
Облигации малого и среднего бизнеса	8-10	
Облигации организаций второго эшелона	9-18	
Векселя крупных банков	8-10	
Банковские среднесрочные депозиты	6-10	-
Акции крупного бизнеса и монополий	20-30	Доход = дивиденды + доход от роста курсовой стоимости. Может достигать 50% годовых.
Акции бурно растущих компаний	25-40	Доход = дивиденды + доход от роста курсовой стоимости. Может достигать 80% и более годовых.
ПИФы акций	10-20	Доход от роста курсовой стоимости пая. При вложениях на срок более 3-х лет возможно устойчивое достижение не менее 30%.
Смешанные портфели	25-30	Вполне достигим доход 30% и более
НПФ (негосуд. Пенс. Фонд)	8-12	
ОФБУ (общ. Фонд банк. Управления.)	15-19	Лидеры достигают до 50%

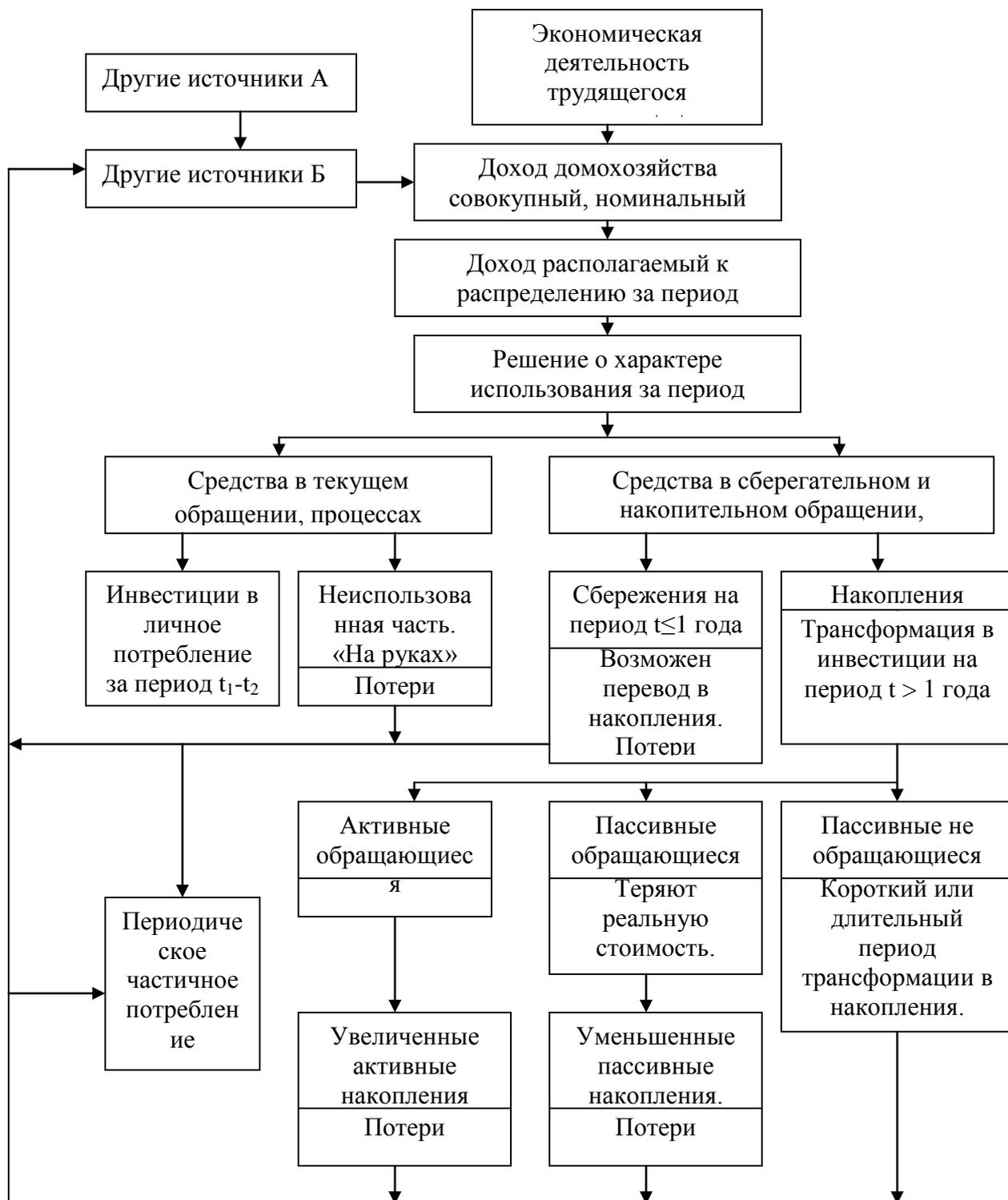
Источник: составлено автором

Достоинства и недостатки ПИФов

Тип фонда	Достоинства	Недостатки
ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ	1. Владелец пая является опосредованным владельцем материальных ценностей, составляющих имущество ПИФов, ценных бумаг, денежных средств, недвижимости и т.д.	1. Более высокий риск по сравнению с инструментами с фиксированной доходностью и законодательно гарантированным возвратом средств – депозитами, высокорейтинговыми облигациями.
	2. Форма собственности обеспечивает вкладчику доступ к наиболее доходным объектам инвестирования.	2. Дополнительные расходы на оформление и хранение инвестиционных сертификатов.
	3. Позволяет защитить от инфляции.	3. Постоянно выплачиваемое вознаграждение Управляющей компании, даже в том случае, когда Фонд терпит убытки.
	4. Снижает инвестиционные риски за счет диверсификации вложений.	4. Часто для открытых ПИФов законодательство накладывает ограничения на то, какие акции и облигации может приобретать управляющий фондом.
	5. Потенциально высокая доходность вложений по сравнению с банковскими вкладами.	5. Для возмещения расходов, связанных с выдачей и погашением инвестиционных паев Управляющей компании, вводят скидки и надбавки.
	6. Информация о стоимости пая является открытой и публикуется как на сайте Управляющей компании, так и во множестве деловых изданий.	6. Если на фондовом рынке начинается затяжное падение цен, то управляющие компании распродают (реализуют) не все акции, а только часть активов, что в результате обвала на фондовом рынке грозит неприятными последствиями для владельцев паевых инвестиционных фондов.
	7. Фиксированное вознаграждение Управляющей компании, депозитарию/регистратору, аудитору, оценщику (инфраструктурных субъектов фондового рынка).	
	8. Лимит общих расходов УК ПИФа. Законодательно лимитирован на уровне 10% от среднегодовой стоимости чистых активов фонда.	
	9. Повышенная ответственность Управляющей компании перед инвесторами в части распоряжения привлеченными средствами.	
	10. Структура активов фонда жестко регулируется законодательством и Правилами доверительного управления.	
	11. Контроль за деятельностью Управляющей компании осуществляют специализированный депозитарий и специализированный регистратор.	
	12. Применение повышенных требований к Управляющей компании в части обеспечения прав пайщиков по выкупу у них паев по их первому требованию.	
	13. Управляющая компания несет ответственность собственным имуществом за ущерб, причиненный инвесторам в результате ее неразумных действий.	
	14. Прозрачность деятельности Паевого Инвестиционного Фонда для пайщиков.	

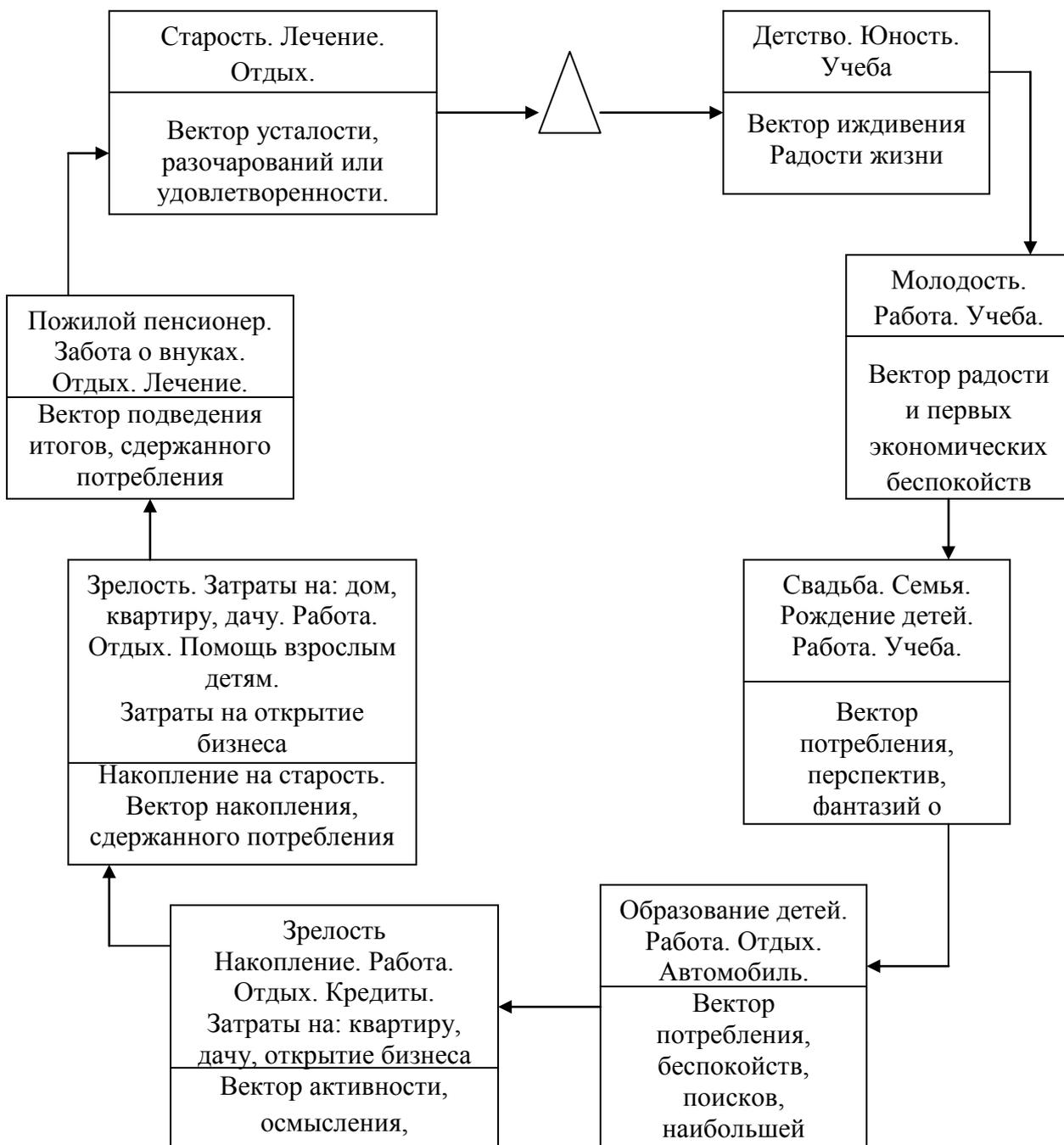
Источник: составлено автором

Система обращения совокупного дохода домохозяйства



Источник: составлено автором

Экономический традиционный жизненный цикл человека



Источник: составлено автором

Наиболее распространенные инструменты сохранения и увеличения
сбережений

Инструмент	Особенности использования	Плюсы	Минусы
Срочный депозит	Инструмент, которым имеет смысл пользоваться в случае, когда деньги могут понадобиться через прогнозируемый период времени и известно, что деньги не потребуются раньше.	- фиксированная доходность, возможность планировать свои расходы на конкретную сумму	- ограниченный срок инвестирования. В случае выхода из депозита раньше срока весь доход теряется - риск банкротства банка, где был приобретен депозит
Недвижимость	Ценность этого инструмента в том, что он позволяет воспользоваться преимуществом развития рынка недвижимости. Однако приобретать недвижимость самостоятельно можно при наличии большой суммы денег и времени на выбор объекта инвестирования. Можно воспользоваться услугами институциональных финансовых инвесторов	- перспективный рынок, возможность получения стабильного дохода - приобретение конкретного объекта в собственность	- необходимость иметь большую сумму денег единовременно - большой расход времени на оформление сделки - самостоятельная оценка рисков - невозможность продать какую-то часть квартиры, если понадобится часть денег
Собственный бизнес	Необходимость финансово-хозяйственных знаний и опыта, личное участие в отчетности, бремя обязательств с контрагентами.	- личный контроль; - преимущества и риски, состояние дел оцениваются самостоятельно.	- необходимость наличия стартового капитала - самостоятельная оценка рисков предприятия - личная ответственность
Покупка ценных бумаг	Самостоятельное приобретение акций и облигаций требует наличие больших сумм денег и специальных знаний. Возможно использование услуг институциональных инвесторов	- возможность участвовать в росте стоимости акций конкретных предприятий - участие в делах другого бизнеса	- необходимость иметь большую сумму денег единовременно - большой и постоянный расход времени на анализ ситуации на рынке и выбор эмитентов - самостоятельная оценка рисков и разработка стратегии инвестирования (выбор финансового института и инструментов)

Источник: составлено автором

Основные формы финансового поведения индивидуальных инвесторов на фондовом рынке



Источник: составлено автором

Общая характеристика населения России на 1.1.2013г.

Наименование показателя	Количественная оценка
1.Всего жителей постоянного проживания, млн. чел.	143,35
В т.ч. городского населения, %	74,03
2.Пенсионеров (женщин старше 55 лет, мужчин старше 60 лет), пенсионеров по выслуге лет. (категория граждан РФ)	37,9
3. Границы экономически активного возраста, лет:	с 15 до 72
- количество, млн. чел	76,2
- в т. ч.: занятых экономической деятельностью	72,2
- из них безработных, млн. чел, в (%)	4-8,7 (5-12 %)
- из них регистрируется, млн. чел	2,3 – 2,5
4. Границы трудоспособного возраста, лет	с 16 до 59
5.Занятых неформальной (нелегальной) деятельностью, (по совместительству или полностью) млн. чел	до 25
- из них ведут нелегальную трудовую деятельность на оптово-розничных рынках, млн. чел	до 10
- участвуют в экономической деятельности с уголовной ответственностью (разбой, воровство, торговля наркотиками, оружием и др.), (по данным МВД РФ).млн. чел	до 9
6. Средняя численность семьи, чел	2,7
7. Оценка напряженности, стрессовости жизни 45% трудоспособных граждан по 10 бальной шкале (10 баллов- угроза жизни, потеря всего имущества), баллов	до 8

Источник: составлено автором с использованием официальных данных Росстата РФ и МВД РФ

Показатели финансового состояния населения зарубежных стран

Финансовые показатели	Еврозона (валюта – евро)		США (валюта-доллар)		Япония (валюта-иена)	
	трлн. Руб.	%	трлн. Руб.	%	трлн. Руб.	%
Активы, всего	770,8	100	1509,8	100	506,2	100
в т.ч.: наличность и депозиты	269,8	35	211,4	14	-	55
Долговые ценные бумаги	-	7	-	10	-	4
Акции, участие в капитале	-	24	-	43	-	10
Страховые резервы (в страховых компаниях, пенсионных фондах)	-	31	-	30	-	27
Другие счета	-	3	-	0	-	4
Обязательства (кредиты, прочие долги)	270,6	-	417,9	-	125,2	-
Чистые активы	500,2	-	1091,9	-	381,0	-
Показатели	Франция		США		Япония	
Уровень накоплений домохозяйств к ВВП	-	135	-	300	-	245
Уровень регулярно откладывающих сбережения	-	35	-	40	-	-
Уровень участия в банковских вкладах к общему числу домохозяйств	-	50	-	15	-	-
Участие в инструментах инвестиционных фондов (ПИФ), домохозяйств	-	18	-	20	-	4

Стоимость чистых активов основных категорий паевых инвестиционных
фондов на начало и конец 2006 года⁶²

Категория фонда	СЧА на 01.01.2006 руб.	СЧА на 31.12.2006 руб.	Отклонение, руб.	Динамика, %
акции	118 875 291 347	201 216 952 547	+82 341 661 200	169,27
облигации	9 153 017 427	12 801 656 321	+3 648 638 894	139,86
смешанный	17 804 237 933	40766 170985	+22 961 933 052	228,97
индексный	719844761	4 922 740 070	+4 202 895 309	683,86
денежный	262 713 407	291 947540	+29234 133	111,13
фондов	140 082 327	1 753 524 555	+ 1613442228	1251,78
недвижимость	25285421 116	70703 160771	+45417739655	279,62
ипотечный	1 536 984 302	6 593 883 220	+5056898918	429,01
венчурный	5 928 976 972	12644756 137	+6715 779 165	213,27
прямых инвестиций	54 002 422 729	68 845 594 160	+ 14843 171 431	127,49
Всего	233 708 992 320	420 540 386 305	+ 186831 393985	179,94

⁶² www.Investfunds.ru

Доходность крупнейших ПИФов на 30.09.2008 г.⁶³

ПИФ*	УК	ТИП	Категория	Прирост стоимости пая					СЧА млн. руб.
				С начала года	1 год	2 г	3 г	5 лет	
Петр Столыпин	ОФГ Инвест	Открытый	Акции	-37,2	-28,2	-9,2	26,4	108,0	4628
Гранат	УК Росбанка	Открытый	Смешанные инвестиции	-16,3	-9,9	31,8	98,3		4545
Малый бизнес Москвы	Атон- менеджмент	Интервальн ый	Смешанные инвестиции	-12,1	-9,3				2558
Лукойл Фонд консервативный	Уралсиб	Открытый	Облигации	2,8	7,5	18,1	29,8	75,8	2557
Лукойл Фонд первый	Уралсиб	Открытый	Акции	-35,8	-32,6				5912
Альфа-капитал Акции	Альфа-капитал	Открытый	Акции	-42,6	-36,4	-12,3	16,3	109,4	4217
Тройка Диалог- Дружина	Тройка Диалог	Открытый	Смешанные инвестиции	-36,0	-31,6	-21,4	-4,1	55,5	2295
Интерфин Энергия	Интерфин Капитал	Интервальн ый	Акции	-54,1	-49,1	-5,4	49,7	217,6	2270
Лукойл Фонд перспективных вложений	Уралсиб	Интервальн ый	Акции	-41,3	-34,9	-25,4	- 2,6	84,0	1638
Тройка Диалог- Илья Муромец	Тройка Диалог	Открытый	Облигации	1,3	4,0	11,1	19,9	58,8	1607
Альфа-капитал Акции роста	Альфа-капитал	Интервальн ый	Акции	-39,3	-25,8				1262
Альфа-капитал сбалансированны й	Альфа-капитал	Открытый	Смешанные инвестиции	-33,5	-29,1	-9,9			1110
Тройка Диалог- Добрыня Никитич	Тройка Диалог	Открытый	Акции	-48,4	-43,5	-29,4	-3,8	78,2	7348
Лукойл Фонд отраслевых инвестиций	Уралсиб	Интервальн ый	Акции	-48,2	-45,1	-34,8	-8,5	79,0	2288
Альфа-капитал	Альфа-капитал	Интервальн ый	Смешанные инвестиции	-45,0	-38,6	-29,3	-7,4	70,3	1656
Райффайзен- акции	Райффайзен Капитал	Открытый	Акции	-50,5	-46,2	-32,8	-16,2		1097
Биржевая площадь – Индекс ММВБ	УК Банка Москвы	Открытый	Индексный	-47,1	-43,0	-26,0	9,3		1124

⁶³ Источник: Национальная лига управляющих. Финанс. № 38, 13-19 октября 2008 г

Таблица 1 - Показатели деятельности ОПИФ «УралСиб Фонд Первый»⁶⁴

Период	Доходность ПИФа за период, %	Волатильность ПИФа за период (% годовых)	Коэффициенты		
			Шарпа	Бета	Альфа
(29.08.08 – 31.08.12)	54,48	33,59	0,3200	0,0003	0,00034
(31.08.09 – 31.08.12)	19,27	23,68	0,2451	0,5145	0,00002
(31.08.11 – 31.08.12)	-0,80	24,28	-0,0326	0,4750	0,00013
(29.02.12 – 31.08.12)	-4,21	19,05	-0,4399	0,3835	-0,00001
(31.05.12 – 31.08.12)	5,13	13,74	4,3329	0,3263	0,00197

Доходность ОПИФ «УралСиб Фонд Первый» за 2006 – 2012 г., %⁶⁵

Год	Доходность
2006	23,38
2007	7,93
2008	-46,74
2009	107,82
2010	23,87
2011	-22,70
2012	2,38

Таблица 2 – Динамика показателей ОПИФСИ «УралСиб Фонд Профессиональный»⁶⁶

Период	Доходность ПИФа за период, %	Волатильность ПИФа за период (% годовых)	Коэффициенты		
			Шарпа	Бета	Альфа
(29.08.08 – 31.08.12)	38,48	18,48	0,4349	0,5448	0,00015
(31.08.09 – 31.08.12)	31,78	14,07	0,6466	0,6221	0,00005
(31.08.11 – 31.08.12)	3,13	15,84	0,1916	0,6641	0,00016
(29.02.12 – 31.08.12)	-2,54	10,63	0,4723	0,4594	-0,00010
(31.05.12 – 31.08.12)	1,87	6,90	3,1528	0,3825	0,00062

Таблица 3 - Динамика показателей доходности ОПИФСИ «УралСиб Фонд Профессиональный» за 2007 – 2012 г., %⁶⁷

Год	Доходность
2006	17,57
2007	11,22
2008	-36,98
2009	62,27
2010	27,77
2011	-12,11
2012	3,37

⁶⁴ Веб-сайт компании УралСиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>⁶⁵ Веб-сайт компании УралСиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>⁶⁶ Веб-сайт компании УралСиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>⁶⁷ Веб-сайт компании УралСиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

Таблица 4 -Динамика показателей деятельности ОПИФО «УралСиб Фонд Консервативный»⁶⁸

Период	Доходность ПИФа за период, %	Волатильность ПИФа за период (% годовых)	Коэффициенты		
			Шарпа	Бета	Альфа
(29.08.08 – 31.08.12)	-1,59	16,55	-0,0238	0,1681	0,0000
(31.08.09 – 31.08.12)	37,28	4,91	2,1282	0,5327	0,0002
(31.08.11 – 31.08.12)	7,50	1,87	3,8092	0,5603	0,0001
(29.02.12 – 31.08.12)	4,88	0,95	9,8071	0,4173	0,0003
(31.05.12 – 31.08.12)	0,89	0,44	23,2878	0,0219	0,0004

Таблица 5 – Динамика доходности ОПИФО «УралСиб Фонд Консервативный» за 2007 – 2012 г., %⁶⁹

Год	Доходность
2007	11,86
2008	-30,30
2009	12,69
2010	16,48
2011	6,10
2012	6,92

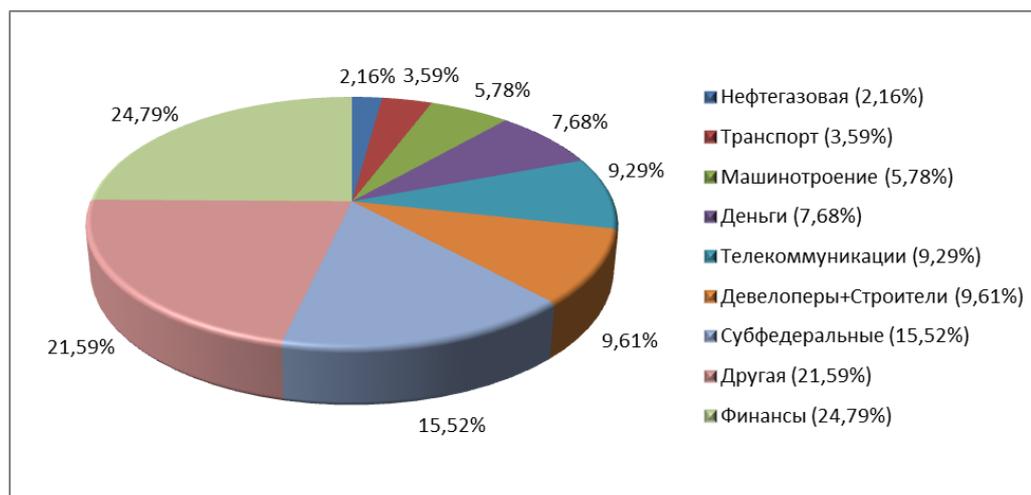


Рисунок 1 – Структура портфеля ОПИФО «УралСиб Фонд Консервативный»⁷⁰

⁶⁸ Веб-сайт компании Уралсиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

⁶⁹ Веб-сайт компании Уралсиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

⁷⁰ Веб-сайт компании Уралсиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

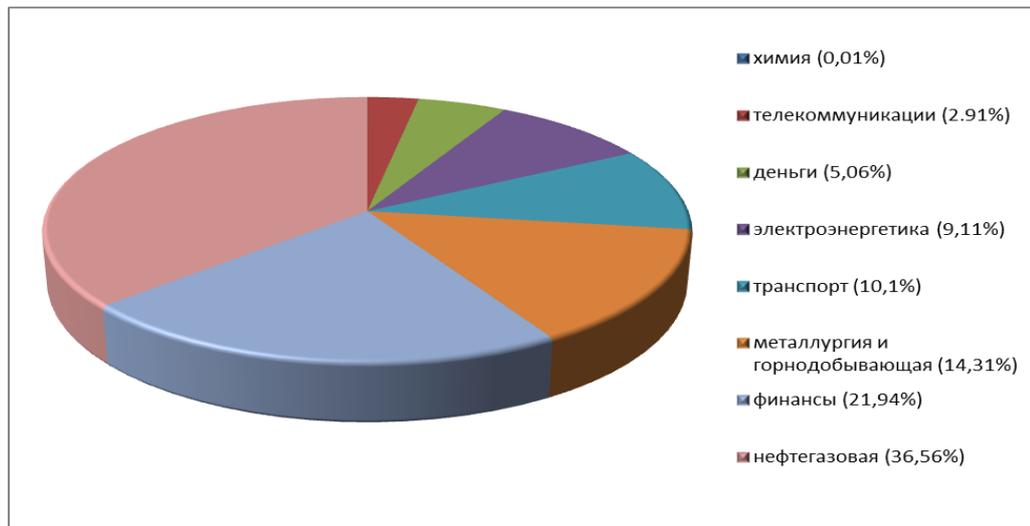


Рисунок 2 - Структура портфеля ОПИФСИ «УралСиб Фонд Профессиональный»⁷¹

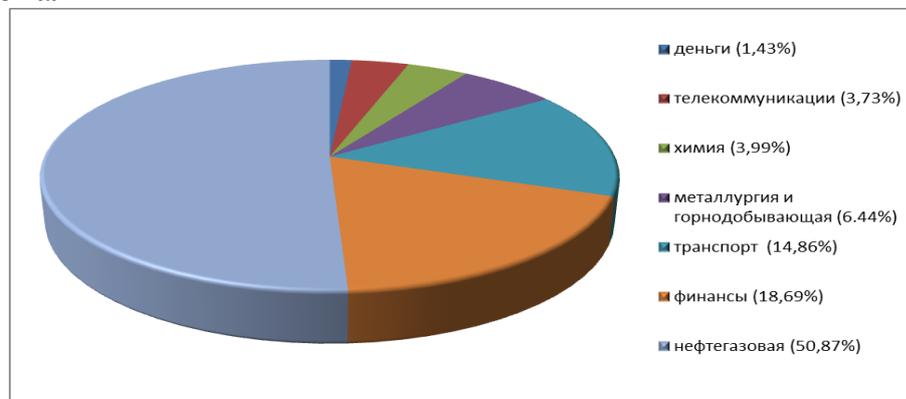


Рисунок 3 – Структура портфеля ОПИФА «УралСиб Фонд Первый»⁷²

⁷¹ Веб-сайт компании Уралсиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

⁷² Веб-сайт компании Уралсиб-НИКойл. <http://www.uralsib.ru>

Приложение 15

Наиболее доходные интервальные ПИФы в октябре 2009 года

№	Фонд	Управляющая компания	Стоимость пая на 30 октября 2009 года (руб.)	Стоимость пая на 30 сентября 2009 года (руб.)	Изменение (%)	СЧА на 30 октября 2009 года (млн. руб.)	Категория Фонда
1	Арсагера – А 6.4	Арсагера	1 503.20	1 362.36	10.34	66.44	Акции
2	Максимум Стабильности	Максимум	1 066.85	975.21	9.40	74.36	Смешанный
3	РУСС-ИНВЕСТ – Привилег. Акции	Русс-Инвест	7 769.59	7 119.34	9.13	31.95	Акции
4	РУСС-ИНВЕСТ – Высокие технологии	Русс-Инвест	8 703.52	8 039.83	8.26	33.03	Смешанный
5	УралСиб Российские финансы	УралСиб	6 300.38	5 842.74	7.83	33.72	Акции
6	УралСиб Связь и Информационные технологии	УралСиб	8 685.20	8 059.41	7.76	41.46	Акции
7	Альфа–Капитал Акции роста	Альфа Капитал	1 256.04	1 178.51	6.58	1 025.25	Акции
8	ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	УралСиб	6 418.76	6 047.41	6.14	1 601.55	Акции
9	УралСиб Энергетическая перспектива	УралСиб	19 454.62	18 388.86	5.80	58.50	Акции
10	Паллада – Акции второго эшелона	Паллада Эссет Менеджмент	307.61	292.25	5.26	68.42	Акции
11	Кузнецкий мост	УК Банка Москвы	2 841.08	2 710.56	4.82	1 066.02	Смешанный
12	Тройка Диалог – Рискованные облигации	Тройка Диалог	1 458.59	1 392.71	4.73	74.11	Облигации
13	ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	УралСиб	7 326.07	7 002.12	4.63	2 752.99	Акции
14	Югра – фонд Пенсионный	ЮграФинанс	894.65	860.62	3.95	447.33	Смешанный

Таблица - Кредитно-долговая характеристика населения

Показатели	Значения (на конец 2012г)	
	трлн. руб.	%
1. Объем накопленных кредитов, выданных банками РФ всем категориям резидентов (в руб. и иностр. Валюте)	32,89	100
2. Из них; трлн. Руб.:		
2.1. физлицам	1,12	-
2.2. индивид. Предпринимателям	6,61	-
2.3. Всего гражданам	7,73	24
2.4. Нефинансовым организациям (реальный сектор)	20,93	63
2.4.1. Ставки по кредитам:		
- на срок до 1 года	-	9,1
- на срок более 1 года	-	11,3
2.5. Кредитным финансовым организациям	4,23	13
3.1. Годовой прирост кредитов в рублях и валюте:		
- физлицам и ИП	2,19	39,4
- нефинансовым организациям	2,64	14,6
4. Доли кредитов гражданам:		
- рублевых	-	94,2
- валютных	-	5,8
5.1. Средняя структура вкладов населения величиной:		
- до 100 тыс. руб.	1,93	15,1
- от 100 до 400 тыс. руб.	3,13	24,6
- от 400 до 700 тыс. руб.	1,87	14,7
- более 700 тыс. руб.	5,81	45,6
5.2. То же по срокам размещения:		
- менее 1 года	-	35-37
- от 1 до 3 лет	-	50-57
- более 3-х лет	-	>10
5.3. Долговая характеристика населения:		
- доля населения с долгами,		> 32
- из них перед банками		28
5.4. Структура банковских долгов населения:		
- по кредитным картам		9
- по ипотеке		27
- прочие потребительские и дорогие покупки		64
6. Количество счетов депозитов граждан, открываемых за год, тыс. шт, размером:		
- менее 400 тыс. руб.		1700
- от 400 до 700 тыс. руб.		600
- более 700 тыс. руб.		450
7. Размер месячного прожиточного минимума на душу населения, руб/мес		6643
8. Среднемесячная начисленная зарплата, руб/мес		25596
9. Средний размер депозитного вклада, руб		15760
10. Кредитные ставки банков населению:		
- ипотечные		12,5 (14,75 на 2013г)
- потребительские		24,5
11. Ставки на депозитные вклады		7,3-8,2 (7-7,5 на 2013г)

Таблица 1 - Динамика ВВП России

ВВП, структура	Год				
	2009	2010	2011	2012	2013
1 ВВП, трлн. Руб. в тек. Ценах (Доля оплаты труда 50,4%, относит. величина валовой прибыли 30,2%, относит. размер чистых налогов на производство и импорт 19,4%)	38,8	46,3	55,8	62,6	66,7
2. Годовой прирост, трлн. руб. (%)	7,5 (19,3)	9,5 (20,5)	6,8 (12)	4,1 (6,5)	
3. Индекс изменения к соотв. Периоду, %	92,2	104,5	104,3	103,4	101,3
4. Доля прибыльных предприятий нефинансового сектора, (%)	-	-	-	73	-

Таблица 2 – Основные показатели государственного консолидированного (федерального и субъектов РФ) бюджета России, 2012г.

Наименование показателей, структура	Значения, трлн. Руб.
1. Доходы, всего (в т.ч. федерального бюджета)	23,44 (12,86)
2. Расходы, всего (в т.ч. федерального бюджета)	23,17 (12,9)
3. Верхний предел внутреннего госдолга	6,60
4. Верхний предел внешнего госдолга	2,05
5. Основные расходы:	
- на государственную систему (обслуживание долгов, оборона, аппарат управления, право, здравоохранение)	5,57
- социально-культурные мероприятия	13,215
- ЖКХ	1,08
- на национальную экономику	3,27
- в т.ч. на основные отрасли:	
- транспорт	0,623
- дорожное хозяйство	0,990
- сельское хозяйство	0,277
- топливно – энергетический комплекс	0,133
- прикладные НИОКР	0,230

Таблица 3 – Общие характеристики торговых процессов (Россия, 2012г.)

Наименование показателей,	Значения	
	трлн. руб.	%
1. Экспортный товаропоток	16,24	-
2. То же – годовой прирост	-	1,6
3. То же – доля топливно-энергетических продуктов, сырья в экспорте:		
- со странами дальнего зарубежья	-	73,0
- со странами СНГ	-	55,4
4. Доля стран в экспорте:		
- дальнего зарубежья	-	85,2
- СНГ	-	14,8
5. Доля в экспорте:		
- металлов	-	11,2
- продукции химической промышленности	-	6
- машин, оборудования в страны:		
- дальнего зарубежья	-	3,6
- СНГ	-	13,3
6. Импортный товаропоток	9,69	-
7. То же – годовой прирост	-	2,2
8. Доля стран в импорте:		
- дальнего зарубежья	-	87
-СНГ	-	13
9. Доля в импорте в страны дальнего зарубежья – СНГ:		
- машин, оборудования	-	52,1-38,1
- металлов	-	5,6-16,2
- продукции химической промышленности	-	16,1-9,6
- текстильной продукции, обуви	-	5,4-6,5
- продовольствия	-	13-11,9

Таблица 4 –Показатели состояния первичного фондового рынка России в 2012г.

Наименование показателей	Значения показателей	
	трлн. Руб.	%
1. Рынок гособлигаций: объем рынка по номиналу (рост к 2011г.)	3,3	(17)
2. Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций: объем рынка	0,44	-
3. Рынок корпоративных облигаций		
3.1. Объем рынка (падение к 2011г.)	4,2	(-5,2)
3.2. Объем годовых размещений	1,2	-
3.3. Количество эмитентов, шт.	292	-
4. Профессиональные участники:		
4.1. общее количество организаций с лицензиями профессионального участника, шт. (рост к 2011г)	1259	(15)
4.2. из них кредитные организации (банки)	-	40
4.3. брокерских компаний дилерских, доверительных управляющих, шт.	1163	-
4.4. из них в г. Москва	-	66
5. Уровень биржевой представленности действующих АО, ОАО	-	<0,5
6. Число эмитентов в течении года (сокращение к 2011г.), шт.	275 (45)	-
7. Капитализация внутреннего рынка акций (% к ВВП)	26,14	40
7.1. Доля нефтегазовой отрасли в капитализации	-	50
7.1. Доля 10-ти наиболее капитализированных эмитентов	-	62
8. Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (снижение к 2011г.)	11,5	(41)
9. Количество клиентов – физических лиц на Московской бирже, всего: тыс. чел.	805	-
Активных тыс. чел. (%)	70	10
10.1. Доля первичных и вторичных сделок с ценными бумагами на бирже:		
с акциями	-	98
с облигациями	-	1,2
10.2. Доля физлиц в сделках с акциями	-	6

Таблица 5 - Показатели первичных размещений ценных бумаг за 2012г. В России (Данные ЦБ РФ)

Вид размещения инструмента	Объем первичных размещений, млрд. руб.	Доходность %	Примечания
1.Облигации Федерального займа	794,6	7,6-8,2	Эмитент ЦБ РФ, срок погашения 3-15 лет, в основном 5-8 лет, около 29% выручки – расходуется на погашение прежних займов, 71%-на покрытие дефицита бюджета
2. Субфедеральные и муниципальные облигации	114,7	-	Размещение в основном на ММВБ 36 эмитентов
3. Корпоративные облигации	1051,5 (ММВБ) 17,9	- -	54,4% эмитентов – кредитные и др. финансовые организации (их доля в общем объеме эмиссии – 581,8 млрд. руб.) сроки погашения 3-6 лет
4. Векселя	1064	9,2	в т.ч. банковских эмитентов на 311 млрд. руб., основные покупатели- кредитные и другие финансовые организации, 30% - со сроками погашения > 5 лет, остальные <1 г.
5. Корпоративные еврооблигации (евробонды)	4615,9	4,2-6	Размещены в евровалютах за рубежом, для зарубежных инвесторов;

			доля кредитных эмитентов 46,2%-2169,4 млрд. руб., других организаций (некредитных) 53,8%-2446,5 млрд. руб. Срок гашения 6 лет
6. Акции	294,5	15-25%	В основном 10 российских эмитентов. Эмиссий в 2011г. -11, в 2012-18. 40%-акции кредитных организаций, 39%-нефтегазовых, 10%-других промышленных, связи, транспорта, 11%-прочие. Объем эмиссий в 2012г. На 15% < чем в 2012г.

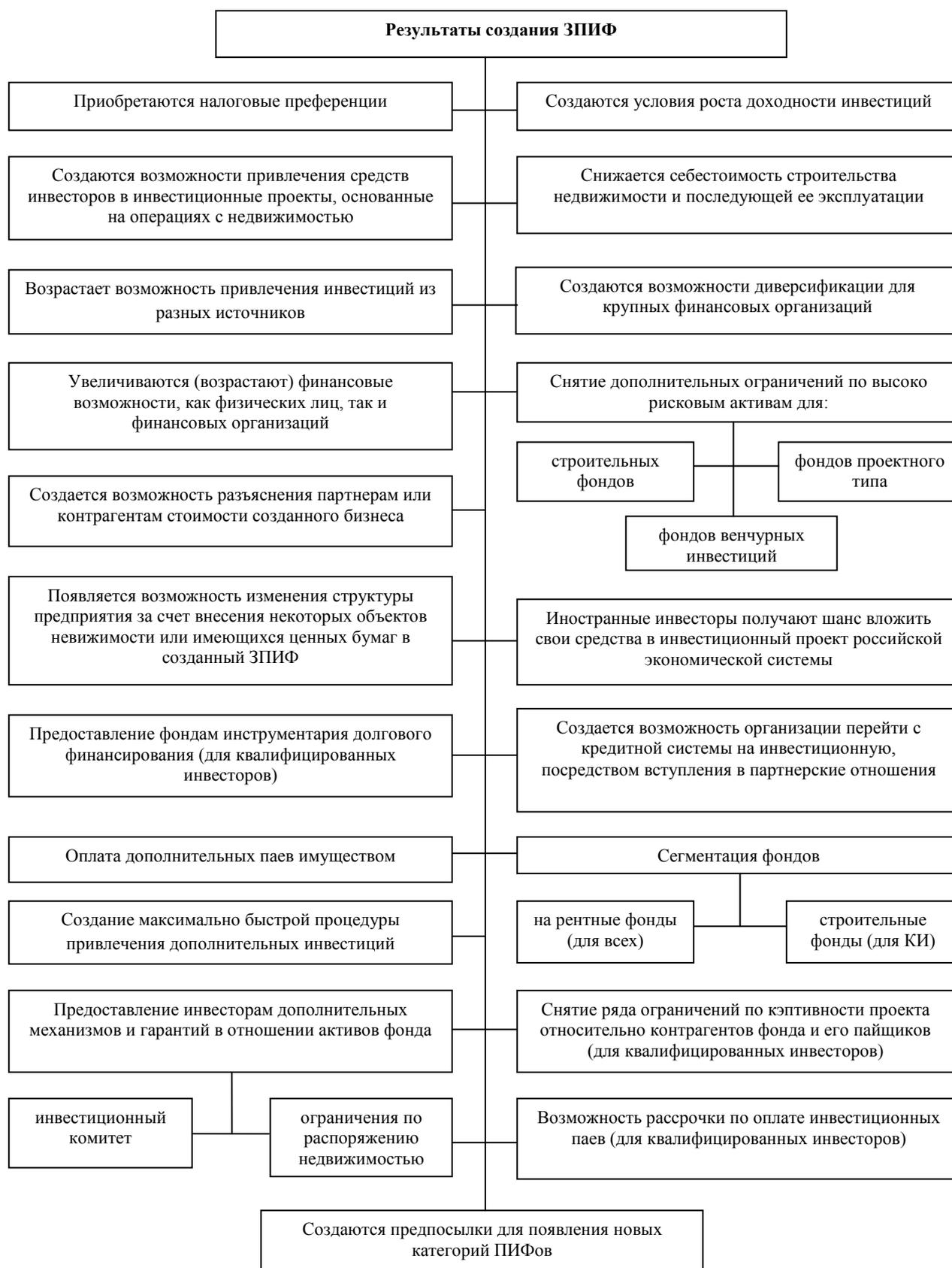


Рисунок 1 – Основные виды экономических эффектов от создания ЗПИФ

Таблица 1– Направление инвестиций фондов недвижимости

Название фонда недвижимости	Приоритетное направление инвестиций	Заявленный капитал (млн.руб.)	Стоимость пая (руб.)	Минимальная сумма вхождения в фонд (руб.)	Срок функционирования фонда (лет)
Первый инвестиционный фонд недвижимости	Массовое жилищное строительство; элитная недвижимость	320	1099 205	16 000 000	6
Паевой фонд недвижимости	Ценные бумаги предприятий и организаций, работающих с недвижимостью	120	297 390	300 000	5
Долевая недвижимость	Возведение и эксплуатация объектов недвижимости	500	1 002	1 000	10
Межрегиональный фонд недвижимости	Жилая и деловая недвижимость	400	998 021	10 000 000	15
Первый Петербургский фонд прямых инвестиций в недвижимость	Приобретение, реконструкция и эксплуатация готовых объектов недвижимости	35	155 544	50 000	7
Национальный фонд недвижимости	Приобретение и продажа (с реконструкцией и без) объектов недвижимости или сдача их в аренду	37,82	312 326	9 455 000	5
Максвелл недвижимость	Нет данных	30	294 780	300 000	15
Стратегия	Массовое жилищное строительство; реконструкция объектов недвижимости	100	10 000	1 000 000	15
Стратег-Недвижимость	Жилая и коммерческая недвижимость в Москве и Московской области	100	1 000	3 000 000	5 лет
Первый семейный фонд	Коммерческая недвижимость в центральном регионе	720	50 000	24 000 000	15
Новый Дом	Жилищное строительство и сдача жилья в аренду	150	299 625	900 000	4



Рисунок 2 - Характерные формы деятельности ЗПИФН